

TRANSNATIONAL FORCE OF LAW

FUNDED BY THE EUROPEAN RESEARCH COUNCIL

Publikation im Rahmen des ERC Projektes

TRANSNATIONAL FORCE OF LAW

unter der Leitung von Andreas Fischer-Lescano

Weitere Informationen zum Projekt finden Sie
unter: www.tfl.uni-bremen.de

This project has received funding from
the European Research Council (ERC)
under the European Union's Horizon
2020 research and innovation
programme (ERC-2014-CoG, No.
647313-Transnational Force of Law,
Andreas Fischer-Lescano)



European Research Council

Established by the European Commission

TRANSNATIONAL FORCE OF LAW (gefördert durch den European Research Council)
Universität Bremen — Zentrum für Europäische Rechtspolitik
Büro: Mar Escudero Morón • Telefon +49(0)421 218-66 201 • Fax +49(0)421 218-66 230
Universitätsallee GW1 • 28359 Bremen

www.tfl.uni-bremen.de

Archiv des Völkerrechts

Herausgegeben von
Sigrid Boysen · Markus Tobias Kotzur
Robert Uerpmann-Wittzack

Peter Häberle
Fünf Krisen im EU-Europa

Ulrike Lembke
Der Frauenfriedenskongress 1915

Johan Horst
Lex Financiaria

Jan-Philipp Redder
Die Unverletzlichkeit des Botschaftsgeländes



Band 53 Heft 4 Dezember 2015

Herausgeberin und Herausgeber:

Professorin Dr. *Sigrid Boysen*, Hamburg; Professor Dr. *Markus Tobias Kotzur*, Hamburg;
Professor Dr. *Robert Uerpmann-Witzack*, Regensburg.

In Verbindung mit:

Professor Dr. *Thomas Bruha*; Professor Dr. Dr. h.c. (Univ. Athen) Dr. h.c. (Univ. Istanbul)
Philip Kunig; Professor Dr. *Werner Meng*; Professor Dr. *Walter Rudolf*, Membre de
l'Institut de Droit International, Professor Dr. *Daniel Thürer*.

Ständige Mitarbeiter:

Professor Dr. *Wolfgang Benedek*, Graz; Professor Dr. h.c. *Jochen A. Frowein*, Membre de
l'Institut de Droit International, Heidelberg; Professor Dr. *Peter Hilpold*, Innsbruck; Pro-
fessor Dr. *Knut Ipsen*, ehem. Präsident des Deutschen Roten Kreuzes, Bochum; Professor
Dr. *Zdzisław Kędzia*, Genf; Professor Dr. *Paolo Picone*, Rom.

Wissenschaftliche Mitarbeiterin der Redaktion

Dr. Katharina Parameswaran

Die Annahme zur Veröffentlichung erfolgt schriftlich und unter dem Vorbehalt, daß das
Manuskript nicht anderweitig zur Veröffentlichung angeboten wurde. Mit der Annahme
zur Veröffentlichung überträgt der Autor dem Verlag das ausschließliche Verlagsrecht für
die Publikation in gedruckter und elektronischer Form. Weitere Informationen dazu und zu
den beim Autor verbleibenden Rechten finden Sie unter www.mohr.de/avr.

Ohne Erlaubnis des Verlags ist eine Vervielfältigung oder Verbreitung der ganzen Zeit-
schrift oder von Teilen daraus in gedruckter oder elektronischer Form nicht gestattet. Bitte
wenden Sie sich an rights@mohr.de. Für den Inhalt der einzelnen Abhandlungen, Beiträge
und Berichte trägt ausschließlich der Verfasser die Verantwortung. Manuskripteinsendun-
gen sind zu richten an:

Redaktion Archiv des Völkerrechts
Institut für Internationale Angelegenheiten
der Universität Hamburg
Schlüterstr. 28
20146 Hamburg

Online-Volltext: Im Abonnement für Institutionen und Privatpersonen ist der freie Zugang
zum Online-Volltext enthalten. Institutionen mit mehr als 20.000 Nutzern bitten wir um
Einholung eines Preisangebots direkt beim Verlag. Kontakt: elke.brixner@mohr.de. Um den
Online-Zugang für Institutionen/Bibliotheken einzurichten, gehen Sie bitte zur Seite: www.ingentaconnect.com/register/institutional. Um den Online-Zugang für Privatpersonen ein-
zurichten, gehen Sie bitte zur Seite: www.ingentaconnect.com/register/personal.

Vertrieb: erfolgt über den Buchhandel

© 2015 Mohr Siebeck GmbH & Co. KG, Tübingen – Die Zeitschrift und alle in ihr enthalte-
nen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung
außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne die Zustimmung des Ver-
lags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen,
Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Satz: Computersatz Staiger, Rottenburg/N. Druck: Müller + Bass, Tübingen.
ISSN 0003-892X

Zitierweise: AVR

Archiv des Völkerrechts
53. Band · 4. Heft

Inhalt dieses Heftes

Essay

- Peter Häberle*: Fünf Krisen im EU-Europa – Weltweite Implikationen, Möglichkeiten und Grenzen der Verfassungstheorie für Europa 409

Abhandlungen

- Ulrike Lembke*: Der Frauenfriedenskongress 1915 – auch ein Beitrag zur Geschichte des Pazifismus als Völkerrechtsidee 424

Beiträge und Berichte

- Johan Horst*: Lex Financiaria. Das transnationale Finanzmarktrecht der International Swaps and Derivatives Association (ISDA) 461
- Jan-Philipp Redder*: Die Unverletzlichkeit des Botschaftsgeländes (Art. 22 Abs. 1 WÜD) und ihre Grenzen – Durchbrechung eines grundlegenden Prinzips bei Löscheinsätzen? 501

Rezensionen

- Bianca Petzhold*: Die „Auffassungen“ des UN-Menschenrechtsausschusses zum Schutze der Religionsfreiheit
Referent: *Robert Uerpmann-Wittzack* 523
- Emmanuelle Tourme-Jouannet*: What is a Fair International Society? International Law Between Development and Recognition
Referentin: *Sigrid Boysen* 525

Lex Financiaria

Das transnationale Finanzmarktrecht der International Swaps
and Derivatives Association (ISDA)

A. Einleitung

Mit der Entscheidung des US Supreme Courts vom 16. Juni 2014,¹ dass Argentinien sich in Verfahren mit Anleihengläubigern nicht auf staatliche Immunität berufen könne, fand der vielbeachtete Verfahrenskomplex NML Capital Ltd. v. Argentinien sein vorläufiges Ende.² Was war passiert? Argentinien hatte im Zuge seiner Wirtschaftskrise eine weitgehende Umschuldung seiner Staatsanleihen erreicht. Eine kleine Minderheit von Gläubigern (unter anderem NML Capital Ltd.) hatte sich dieser Umschuldung jedoch widersetzt. Auf ihre Klagen hin ordneten US-amerikanische Gerichte – zuletzt der Supreme Court – an, dass Argentinien Zahlungen an die große Mehrheit der Anleihengläubiger, die an einer Umschuldung teilgenommen hatten, nur leisten dürfe, wenn es zugleich und mit gleicher Quote die Forderungen von NML Capital et al. bediene, die auf die volle Rückzahlung der Staatsanleihen gerichtet waren.³ Dies führte mit Ablauf des Juli 2014 zu einem Zahlungsausfall Argentinien.⁴

Diese Entwicklungen führten zu intensiven Diskussionen, insbesondere um ein völkerrechtliches Verfahren der Staateninsolvenz⁵ und um die Rolle der pari-passu-Klauseln, auf deren weiter Auslegung die amerikanischen Urteile basierten.⁶ Weit weniger Beachtung fand jedoch, dass infolge des Zahlungsausfalls Argentinien am 1. August 2014 ein Ausschuss einer privaten Vereinigung in Bezug auf Argentinien das Vorliegen eines

¹ Republic of Argentina v. NML Capital, LTD: 134 S.Ct. 2250.

² Vgl. zu dem Verfahren: *Paulus* ZIP 46 (2013), S. 2190 ff.

³ Vgl. zu diesem Fall: *Cernic*, in: *Boboslavsky/Cernic* (Hrsg.), Making Sovereign Financing and Human Rights Work, 2014, S. 139 ff.

⁴ Vgl. zum Verfahrenskomplex und den rechtlichen Implikationen auch: *Sandrock* RIW 61 (2015), S. 93 ff.

⁵ Vgl. u.a. *Paulus* (Fn. 2) *Bogdandy/Goldmann* ZaöRV 2013, S. 61 ff.

⁶ Pari passu-Klauseln regeln (grob gesagt) die Gleichrangigkeit der Forderungen der Gläubiger gegen den Schuldner. Vgl. zur Diskussion unter anderem: *Cotterill* Capital Markets Law Journal 9 (2014), S. 277; *Chabot/Gulati* Capital Markets Law Journal 9 (2014), S. 216.

Kreditereignisses (Failure to Pay Credit Event) erklärte.⁷ Damit wurden zusätzlich Zahlungen auf Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, CDS) für argentinische Staatsanleihen fällig. Eine solche Entscheidung war bereits 2012, also auf der Höhe der griechischen Staatsschuldenkrise, in Bezug auf griechische Staatsanleihen ergangen.⁸ Solche Entscheidungen können insbesondere in Krisenzeiten erheblichen Einfluss auf die fiskalische Situation der betreffenden Staaten haben, weil sie potentiell die Refinanzierungskosten eines Staates massiv erhöhen können. Die Organisation, die diese weitreichenden Entscheidungen trifft, die International Swaps and Derivatives Association (ISDA), hat damit als rein private Organisation ein Verfahren erschaffen, dessen alleinige Rechtsgrundlage ein Geflecht privater bilateraler Standardverträge ist, welches aber ganz erheblichen Einfluss auf die Refinanzierungsmöglichkeit von Staaten und deren fiskalischer Handlungsspielräume hat. Weder die Ausgestaltung und Funktion der Verfahren noch die erheblichen normativen Herausforderungen dieser Entwicklung sind bisher hinreichend untersucht worden.⁹

In den folgenden Abschnitten sollen daher zunächst die Auswirkungen einer Entscheidung eines ISDA Credit Derivatives Determination Committee (DC) erläutert werden, um die Tragweite der Tätigkeit der ISDA zu verdeutlichen (B). Anschließend werden die ISDA und der Markt für außerbörslich gehandelte Finanzderivate vorgestellt, zu denen die Credit Default Swaps gehören (C). Daran anknüpfend wird das DC-Verfahren erläutert (D) und mit Blick auf dessen spezifische Funktion als Verfahren *sui generis* eingeordnet (E). Darauf aufbauend wird mit Blick auf die normativen Herausforderungen dieser Verfahren vorgeschlagen, die Tätigkeit der ISDA als Ausübung transnationaler Rechtsgewalt einzuordnen, die auch menschenrechtlichen Bindungen unterliegt (F).

⁷ Vgl. Presseerklärung der ISDA vom 01. August 2014, <http://www2.isda.org/news/isda-americas-credit-derivatives-determinations-committee-argentine-republic-failure-to-pay-credit-event>.

⁸ Vgl. ISDA Presseerklärung vom 19. März 2012, <http://www2.isda.org/asset-classes/credit-derivatives/greek-sovereign-cds>; *Biggins/Scott*, Private Governance, Public Implications and the Tightrope of Regulatory Reform: The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, S. 22.

⁹ Eine Ausnahme bildet z.B.: *Biggins/Scott* (Fn. 8).

B. Die Auswirkung der Entscheidungen eines ISDA DCs

Die theoretische Überlegungen zum Finanzmarktrecht wurden lange Zeit vom Grundgedanken der auf Eugene Fama¹⁰ zurückgehenden Efficient Capital Market Hypothesis geprägt¹¹ und gingen davon aus, dass die Preise auf diesen Märkten in der Regel die verfügbare Information vollständig widerspiegeln (fully reflect)¹² und deshalb effizient seien.¹³ Neuere Überlegungen gehen hingegen unter Bezugnahme auf heterodoxe ökonomische Theorien¹⁴ vornehmlich von einer inhärenten Instabilität dieser Märkte aus.¹⁵ Vor diesem Hintergrund wird auch verstärkt untersucht, wie Bewegungen auf diesen Märkten sich auf andere ökonomische und gesellschaftliche Bereiche auswirken. Dies gilt insbesondere auch für die von der ISDA geprägten Märkte.¹⁶ Denn der Markt für außerbörslich gehandelte Finanzderivate ist aufgrund der gehandelten Volumina von makroökonomischer Bedeutung. Verwerfungen, Krisen, Volatilitäten dieses Marktes können sich deshalb auch auf andere Märkte auswirken oder die gesamte Wirtschaft erfassen.¹⁷ Insbesondere dem Handel mit Credit Default Swaps oder CDS wurde eine bedeutende Rolle bei der Finanzkrise zugeschrieben. Die Pleite der Bank Lehmann Brothers, die zumindest auch mit dem Handel von CDS zusammenhängt,¹⁸ zeigt, wie drastisch diese Auswirkungen sein können.

Diese Auswirkungen können mit Hilfe des eingangs erwähnten Beispiels Argentinien für die Tätigkeit der DCs präzisiert werden. Hier hatte das zuständige DC eine Entscheidung gefällt, die CDS betrifft, deren Basiswert eine Staatsanleihe ist (sog. Sovereign CDS, kurz: SCDS). Sie legt fest, dass für alle SCDS, deren Basiswert die betreffende argentinische Staatsanleihe ist, Zahlungen fällig werden. Die Frage, welchen Effekt der Markt für SCDS auf die Refinanzierungskosten von Staaten haben kann, wird spätestens seit der prekären fiskalischen Lage Griechenlands verstärkt

¹⁰ Fama *The Journal of Finance* 25 (1970), S. 383.

¹¹ Vgl. hierzu ausführlich: *Gilson/Kraakman* *Virginia Law Review* 70 (1984), S. 549.

¹² Fama (Fn. 10), S. 383.

¹³ Vgl. zu diesem Grundsatz *Gilson/Kraakman* (Fn. 11), S. 554 ff.

¹⁴ Vgl. z.B. *Mehrling* *Portfolio Management* 26 (2000), S. 81.

¹⁵ Dies gilt insbesondere für die Legal Theory of Finance. Vgl. *Pistor* *Journal of Comparative Economics* 41 (2013), S. 315.

¹⁶ *Biggins/Scott* (Fn. 8), S. 25.

¹⁷ Vgl. hierzu etwa: *Dowell-Jones/Kinley* *Ethics int. aff.* 25 (2011), S. 183.

¹⁸ Vgl. allgemein zur Auswirkung von Entwicklungen auf Finanzmärkten auf andere Wirtschaftsbereiche: UNCTAD, *Trade and Development Report* 2013. UNCTAD/TDR/2013, S. 125 ff.; zur Wechselwirkung von OTC Märkten und Rohstoffmärkten: UNCTAD, *Trade and Development Report* 2009. UNCTAD/TDR/2009/1, S. 53 ff. UNCTAD, *The Global Economic Crisis: Systematic Failures and Multilateral Remedies. Report by the UNCTAD Secretariat Task Force on Systemic Issues and Economic Cooperation* (UNCTAD/GDS/2009/1), S. 23 ff.

mit wirtschaftswissenschaftlichen Methoden untersucht.¹⁹ Dabei besteht zwar Uneinigkeit über die empirischen Daten und ihre Deutung; fest steht jedoch, dass die Preisbildung für SCDS zumindest in Krisensituationen massiv von wirtschaftlichen Fundamentaldaten abweichen kann. So stellt selbst der ansonsten wenig skeptische IMF 2013 fest: „Auf dem Höhepunkt der europäischen Schuldenkrise stiegen die Spreads von SCDS (und Staatsanleihen) in anfälligeren Europäischen Staaten über ein Niveau, welches allein mit Änderungen in den im Modell berücksichtigten Fundamental- und Marktreibern erklärt werden kann“ (Übersetzung JH).²⁰ Zwar wird teilweise bestritten, dass dieses overshooting auch zwangsläufig und allgemein zu einem Anstieg der Refinanzierungskosten einzelner Krisenstaaten führt. Jedoch gibt es eine Reihe von Untersuchungen, die Gründe für eine solche Tendenz benennen. So wird allgemein darauf hingewiesen, dass die Preissteigerung für ein SCDS grundsätzlich auch die Preise für die Refinanzierung steigen lässt.²¹ Denn eine Staatsanleihe könne regelmäßig nur dann erfolgreich platziert werden, wenn der mit ihr zu erzielende Zinsgewinn höher sei als die Kosten für die Absicherung durch einen entsprechenden SCDS.²² Zudem wird auf das sog. empty creditor-Problem hingewiesen.²³ Damit ist gemeint, dass Halterinnen von SCDS oft ein größeres ökonomisches Interesse an einem Ausfall des betreffenden Staates haben als an einer finanziellen Stabilisierung desselben. Denn im Falle des Ausfalls würden die Halter der SCDS den vollen für den Ausfall des Basiswertes vereinbarten Betrag erhalten, während sie bei einer Umschuldung ggf. Verluste in Kauf nehmen müssten. Sie können somit ein ökonomisches Interesse an einer Staatspleite haben und deswegen strategisch versuchen Umschuldungen zu verhindern.²⁴ Insbesondere in Bezug auf das Fallbeispiel Argentinien wird immer wieder der (freilich bisher nicht validierbare) Verdacht geäußert, dass NML Capital und weitere Kläger gegen die Umschuldung Argentinien aufgrund der SCDS auf argentinische Staatsanleihen massiv von der nun formal eingetretenen Staatspleite profitieren.²⁵

¹⁹ *Palladini/Portes*, Sovereign CDS and Bond Pricing Dynamics in the Euro-area. NBER Working Paper 17586 November 2011, <http://www.nber.org/papers/w17586>; *Coudert/Gex* Review of International Economics 21 (2013), S. 492; *Aktug/Vasconcellos/Bae* Applied Economics Letters 19 (2012), S. 251; IMF, Global financial stability report April 2013, S. 57ff; *Aizenman/Hutchison/Jinjarak*, What is the Risk of European Sovereign Debt Defaults? Fiscal Space, CDS Spreads and Market Pricing of Risk. NBER Working Paper 17404 September 2011, <http://www.nber.org/papers/w17407.pdf>; *Calice/Chen/Williams* Journal of Economic Behavior & Organization 85 (2013), S. 122.

²⁰ IMF (Fn. 19), S. 70.

²¹ *Coudert/Gex* (Fn. 19).

²² *Portes*, Ban Naked CDS (18.März 2010), Eurointelligence.com.

²³ Vgl. grundlegend: *Bolton/Oehmke* Rev. Financ. Stud. 24 (2011), S. 2617; *Juurikkala* Fordham Journal of Corporate & Financial Law 19 (2014), S. 425 ff., S. 432 f.

²⁴ Vgl. hierzu auch UNCTAD, Trade and Development Report 2010. UNCTAD/TDR/2010, S. 36 ff.

²⁵ Diesen unbestätigten Verdacht äußerte unter anderem der argentinisch Wirtschafts-

Dies ist auch deshalb von besonderer Brisanz, weil die Muttergesellschaft von NML Capital, Elliott Management Corporation, ein voting non-dealer im DC for the Americas ist,²⁶ d.h. stimmberechtigtes Mitglied derjenigen Institution, die über den Eintritt eines Kreditereignisses in Bezug auf argentinische Staatsanleihen befindet. In diesem Zusammenhang haben auch zwei vom Human Rights Council benannte Menschenrechtsexperten vor den negativen Auswirkungen der Klagen sogenannter Vulture funds auf soziale, wirtschaftliche und kulturelle Rechte der Bevölkerung gewarnt.²⁷ Jüngere Untersuchungen belegen, dass die Verschlechterung der fiskalischen Situation eines Staates nicht nur diesen als Völkerrechtssubjekt betreffen,²⁸ sondern insbesondere negative Auswirkungen auf die Gewährleistung wirtschaftlicher und sozialer Menschenrechte²⁹ für die Zivilbevölkerung in den jeweiligen Krisenländern haben können.³⁰

Die Möglichkeit, dass der Handel mit SCDS die fiskalische Position von Krisenländern unterminieren kann, ist auch die Begründung für mehrere rechtliche Regelungen auf diesem Gebiet. So liegt auch der EU-Leerverkaufs-VO³¹ (und dem durch diese aufgehobenen § 30j WpHG³² der Gedanke zu Grunde, dass der Handel mit ungedeckten CDS auf Staatsanleihen einen negativen Effekt für die fiskalische Situation von Krisenländern haben kann.³³ Wir können demnach festhalten, dass die Entscheidung eines DC in Bezug auf SCDS, d.h. CDS, deren Basiswert eine Staatsanleihe ist, im Einzelfall massive Auswirkungen auf die Refinanzierungsmöglichkeit des betreffenden Staates haben kann und damit auch auf die jeweiligen

minister Axel Kicilloff <http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-08-01/argentina-default-triggers-1-billion-of-swaps-after-isda-ruling>.

²⁶ Die jeweiligen aktuellen Mitglieder der DCs können auf der Internetseite der ISDA eingesehen werden: <http://dc.isda.org/about-dc-committees/current-dc-members/#Americas>.

²⁷ *Alston/Bohoslavsky*, Presserklärung vom 27. Nov. 2014. Special Rapporteur on extreme poverty and human; Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights.

²⁸ Vgl. für eine Darstellung des völkerrechtlichen Regelungsarrangements auf diesem Gebiet: *Gelpert*, in: *Espósito/Li/Bohoslavsky* (Hrsg.), *Sovereign Financing and International Law*. The UNCTAD Principles on Responsible Sovereign Lending and Borrowing, 2013, S. 347 ff.

²⁹ *Letnar Cernic*, in: *Bohoslavsky/Cernic* (Hrsg.), *Making Sovereign Financing and Human Rights Work*, 2014, S. 139 ff.

³⁰ Vgl. hierzu etwa: *Fischer-Lescano*, *Human rights in times of austerity policy 2014*; *Goldmann*, in: *Bohoslavsky/Cernic* (Hrsg.), *Making Sovereign Financing and Human Rights Work*, 2014, S. 79 ff.

³¹ Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps, ABl. EU L 86 vom 24 März 2012 S.1.

³² Gesetz zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte vom 27.07.2010, BGBl. I 2010, 945. Vgl. zur Gesetzesbegründung: *Müllbert-Assmann/Schneider*, WpHG. 6. Aufl., 2012, § 30.

³³ *Juurikkala* *European Company and Financial Law Review* 2012, S. 307.

Bevölkerungen in ihrem Zugang zu wirtschaftlichen und sozialen Rechten. Entscheidungen eines DCs haben deshalb das Potential, Staaten, Einzelpersonen und andere Rechtsbereiche massiv zu beeinträchtigen.³⁴ Dies ist insbesondere in normativer Hinsicht problematisch, da es völlig unklar ist, weshalb die ISDA als rein private Organisationsform legitimiert sein soll, Entscheidungen mit solch weitreichenden Folgen zu treffen. Bevor jedoch die normative Dimension der Tätigkeit der ISDA diskutiert wird, muss zunächst geklärt werden, wie es rechtspraktisch überhaupt möglich ist, dass die ISDA als rein private Organisation ein derartiges Verfahren etablieren konnte.

C. Die ISDA und der Markt für außerbörslich gehandelte Finanzderivate

Die Märkte für außerbörslich gehandelte Finanzderivate und speziell der Markt für Credit Default Swaps (CDS) sind aufgrund ihrer Marktvolumina von herausragender wirtschaftlicher Bedeutung.³⁵ Im Vergleich zum börslichen Handel wird der außerbörsliche Handel (over the counter, OTC) traditionell als weitgehend unregulierter Bereich beschrieben.³⁶ Neuere Ansätze wie die Legal Theory of Finance betonen hingegen, dass jedes finanzielle Produkt stets rechtlich konturiert ist.³⁷ Recht ist insofern Strukturvoraussetzung für diese Märkte. Der Markt für außerbörslich gehandelte Finanzprodukte ist dann kein unregulierter Markt, sondern ein Markt, der weitgehend durch die Aktivität transnationaler privater regulatorischer Prozesse geprägt wird.³⁸ Dies gilt für substantielle Teile des hier im Fokus stehenden Marktes für CDS auch nach den aufsichtsrechtlichen Reformbemühungen der letzten Jahre.³⁹

³⁴ Vgl. zur direkten Auswirkung der Entscheidung eines DCs auf einen Staat auch das Beispiel KA Finanz bei: *Biggins/Scott* (Fn. 8), S. 24 f.

³⁵ Vgl. oben B.1.

³⁶ Vgl. aber zur Clearingpflicht durch eine Central Counter Party: *Chamorro-Courtland* Florida State University Business Review 10 (2011), S. 57 ff.; ferner zur Regulierung von OTC-Derivaten: *Nietsch/Graef* Betriebs Berater 2010, S. 1361.

³⁷ Vgl. *Pistor* (Fn. 15).

³⁸ Vgl. *Rauterberg Gabriel V./Verstein* Virginia Journal of International Law 54 (2013), S. 9 ff.

³⁹ So jedenfalls die Einschätzung der ISDA (vgl. ISDA, Non-Cleared OTC Derivatives: Their Importance to the Global Economy, März 2013, S. 10). Zwar ist einstweilen noch nicht genau absehbar, wie die Reformbemühungen in der EU (EMIR, Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 04. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister) und der Dodd-Frank Act in den USA den Markt für außerbörslich gehandelte Finanzderivate im Einzelnen verändern. Es ist jedoch zu erwarten, dass erhebliche Teile des OTC-Marktes auch weiterhin keiner Clearingpflicht unterliegen werden. Hiervon gehen zumindest IMF (*IMF, Global financial stability report. Meeting new challenges to stability and building a safer system* April 2010, S. 101

I. Die ISDA

Die Regelungsarena außerbörslich gehandelter derivativer Finanzinstrumente wird von der Normierungstätigkeit der ISDA dominiert. Die ISDA wurde 1985 unter dem Namen International Swaps Dealers Association, Inc. als gemeinnützige⁴⁰ Organisation nach dem Recht des Staates New York (USA) gegründet.⁴¹ Sie hat sich nach eigener Zuschreibung zum Ziel gesetzt, den Handel mit außerbörslich gehandelten Derivaten sicher und effizient zu machen.⁴² Zu diesem Zweck hat sie mittlerweile eine Vielzahl von Standardverträgen und Dokumenten hervorgebracht, die nach einhelliger Meinung das Grundgerüst des Derivatemarktes darstellen.⁴³ Aber sie ist mittlerweile auch ein institutionell weitverzweigtes Gebilde mit einer komplexen Governance-Struktur⁴⁴ und über 840 Mitgliedern aus 59 Ländern.⁴⁵ Ein großer Teil der Mitglieder sind Marktteilnehmer, wie Banken und Versicherungen, doch auch Anwaltsfirmen und Clearinghouses, die Dienstleistungen für diesen Markt anbieten, sind Mitglieder der ISDA. Die ISDA wird wegen ihrer überaus hohen Mitgliederzahl von vielen als die größte „global financial trade association“ bezeichnet.⁴⁶

Der Einfluss der ISDA auf die Normierung des Derivatemarktes bewegt sich auf zwei Ebenen. Die eine betrifft die Erarbeitung von Standarddokumentationen. Das ISDA Master Agreement, der ISDA-Standardvertrag für Finanzderivate, gilt als Fundament und Nukleus des OTC-Derivatemarktes⁴⁷ und die ISDA damit als Quasi-Monopolist für die Standardsetzung auf den internationalen Derivatemarkten.⁴⁸ Zum anderen begann die ISDA sich spätestens seit Ende der achtziger Jahre allmählich zu einem aktiven und äußerst einflussreichen politischen Akteur zu entwickeln. Sie sah ihre

Basel Committee on Banking Supervision, Margin requirements for non-centrally cleared derivatives – Second Consultative Document Februar 2013, S. 2) aus. Dabei wird geschätzt, dass dieses Segment ein Nominalvolumen von „hundreds of trillions of dollars“ aufweist (Vgl. Basel Committee on Banking Supervision (Fn. 39), S. 2).

⁴⁰ Vgl. Art. II (g) By-Laws of the International Swaps and Derivatives Association, Inc. (As Amended through June 4 2014) (ISDA By-Laws).

⁴¹ Vgl. zur Geschichte der ISDA: *Flanagan* Harvard Negotiation Law Review 6 (2001), S. 211 ff.

⁴² Vgl. Internetauftritt der ISDA: <http://www2.isda.org/about-isda/> (zuletzt besucht am 03.06.2015).

⁴³ Vgl. z.B. *Köndgen*, in: *Calliess* (Hrsg.), Transnationales Recht. Stand und Perspektiven, 2014, S. 277 ff., S. 284 ff.

⁴⁴ Vgl. ISDA, OTC Derivatives Industry Governance Structure, 2nd Edition 15 December 2010.

⁴⁵ Vgl. <http://www2.isda.org/about-isda/>.

⁴⁶ Vgl. *Johnson* University of Colorado Law Review 82 (2011), S. 167 ff., S. 229.

⁴⁷ Steil/Hinds, zitiert nach: *Baker* Notre Dame Law Review 85 (2010), S. 1361.

⁴⁸ *Biggins/Scott*, Extending and Contracting Jurisdictions in a Transnational Private Regulatory Regime: Efficiency, Legitimacy, ISDA and the OTC Derivatives Markets. University College Dublin Working Papers in Law, Criminology & Socio-Legal Studies 2011, S. 32.

Aufgabe nun auch darin, durch Lobbyarbeit Einfluss auf Regulierungsvorhaben zu nehmen, und wurde in kurzer Zeit zur wichtigsten privaten Ansprechpartnerin auf diesem Gebiet.⁴⁹ Darüber hinaus begann sie auch durch amicus briefs auf Gerichtsentscheidungen Einfluss zu nehmen.⁵⁰ Die politische Aktivität der ISDA hat mit der Finanzkrise und den darauf folgenden Regulierungsbemühungen einen neuen Höhepunkt erreicht.⁵¹ Je nach Blickwinkel wird das Wirken der ISDA als Erfolgsgeschichte beschrieben⁵² oder als reine Lobbyarbeit der Marktteilnehmer kritisiert.⁵³ Ungeachtet der fraglos bestehenden legitimatorischen Defizite weist Anelise Riles jedoch darauf hin, dass

„whatever the reasons for ISDA’s original creation, by now it is no longer just the political tool of a small group of insiders in New York and London – it is also a constellation of durable material and institutional practices engaged in by people and institutions very far away indeed from those original insiders.“⁵⁴

Marc Amstutz beschreibt dies in Bezug auf vertragliche Netzwerke. Die Evolution derselben könne auch unabhängig von dem Willen der vertragsgenerierenden Parteien erfolgen⁵⁵ und auch Gunther Teubners grundlegender These der Konstitutionalisierung von Vertragsregimes liegt die Einsicht zu Grunde, dass sich deren Eigennormativität auch unabhängig von dem Willen der Marktteilnehmerinnen entwickeln kann.⁵⁶ Daraus folgt, dass ein Verständnis der rechtlichen und institutionellen Praktiken der ISDA auch (und gerade) dann notwendig ist, wenn die normativen Defizite dieses Regelungsbereichs in den Blick genommen werden sollen.

II. Vertragsgestaltung des OTC Derivatemarktes

Als eine dieser sich verselbständigenden rechtlichen Praktiken soll hier die Vertragsgestaltung von Credit Default Swaps (CDS) vorgestellt werden, die vor allem seit der Finanzkrise in den Rechtswissenschaften verstärkt untersucht wurde.⁵⁷ Gemäß Art. 2 Abs. 1 c) der EU-Leerverkaufs-VO ist

⁴⁹ Sie hat in der Vergangenheit auf zahlreiche aufsichtsrechtliche Regulierungsversuche eingewirkt. Ein einprägsames Beispiel beschreibt *Tett*, *Fool’s gold* 2009, S.44 ff.

⁵⁰ *Braithwaite* *The Modern Law Review* 75 (2012), S.779 ff., S. 785.

⁵¹ Vgl. allgemein zu den unterschiedlichen Tätigkeiten der ISDA auch: *Biggins/Scott* (Fn.8), S.4.

⁵² In diese Richtung: *Flanagan* (Fn.41).

⁵³ In diese Richtung eher: *Tett* (Fn.49).

⁵⁴ *Riles*, *Collateral knowledge*. ebrary, Inc 2011, S. 242.

⁵⁵ Vgl. *Amstutz* *Law and Contemporary Problems* 76 (2013), S. 169 ff.

⁵⁶ Vgl. z.B.: *Teubner*, *Verfassungsfragmente* 2012, S. 94 ff.

⁵⁷ *Morgan*, *Human Relations* 6 (2008), S. 637 ff.; *Johnson* (Fn. 46); *Morgan* *Socio-Economic Review* 8 (2009), S. 17; *Partnoy/Skeel* *University of Cincinnati Law Review* 75 (2007), S. 1019 ff.; *Zerey*, in: *Zerey/Auerbach* (Hrsg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, 2013, § 8.

ein Credit Default Swap „ein [...] Derivatekontrakt, bei dem eine Partei einer anderen Partei eine Prämie zahlt als Gegenleistung für eine Zahlung oder einen anderen Vorteil im Falle eines Kreditereignisses mit Bezug auf einen Referenzschuldner oder bei jedem anderen Zahlungsausfall im Zusammenhang mit diesem Derivatekontrakt, der eine vergleichbare wirtschaftliche Wirkung hat“.⁵⁸ Der Basiswert eines CDS ist mithin stets ein Kreditrisiko.⁵⁹ Over-The-Counter (OTC) oder außerbörslich gehandelte Finanzderivate zeichnen sich dadurch aus, dass „individuelle Kontrakte direkt zwischen zwei Marktteilnehmern [...] gehandelt werden.“⁶⁰ Schätzungsweise 90 Prozent dieser außerbörslich gehandelten Derivate werden mittels der von der ISDA entwickelten Standarddokumente abgeschlossen.⁶¹ Die Vertragsdokumentation der ISDA ist wie ein Baukasten aus verschiedenen Modulen aufgebaut,⁶² die je nach Bedarf und Art des Geschäfts von den Parteien ausgewählt werden.⁶³ Im Zentrum dieser modularisierten Dokumentation steht das *ISDA Master Agreement*. Das *ISDA Master* enthält als Rahmenvertrag die Regeln, die auf alle unter dem Master abgeschlossenen Verträge Anwendung finden.⁶⁴ Hierzu gehören unter anderem allgemeine Regelungen zur Zahlung, Kündigung und Abwicklung, aber auch Bestimmungen zur Verrechnung (Netting)⁶⁵ einzelvertraglicher Zahlungsverpflichtungen. Zu dem *ISDA Master* gehört sodann ein Anhang, das sog. *Schedule*, in welchem die Parteien die Geltung bestimmter weiterer Vertragsbedingungen auswählen können.⁶⁶ Zum *ISDA Master* und dem *Schedule* kommt im Regelfall noch ein *Credit Support Annex* hinzu. Dieser enthält Regelungen zu Sicherheiten für die einzelnen Geschäfte.⁶⁷ Auch der *Credit Support Annex* wird in der Regel mit Geltung für alle unter dem *ISDA Master* vereinbarten Einzelabschlüsse vereinbart.⁶⁸ Die un-

⁵⁸ Vgl. ausführlich zu Credit Default Swaps: Zerey (Fn. 57).

⁵⁹ Zerey (Fn. 57), Rn. 1.

⁶⁰ Vgl. Schürwer/Steffen, in: Zerey/Auerbach (Hrsg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, 2013, § 1 Rn. 10.

⁶¹ Vgl. Braithwaite (Fn. 50), S. 784.

⁶² Vgl. hierzu: Gelpern/Gulati *European Business Organization Law Review* 13 (2012), S. 347, S. 356 f.

⁶³ Vgl. den Überblick bei Reiner *ISDA Master Agreement*, 1. Aufl. 2013, Einleitung Rn. 52.

⁶⁴ Sachsen-Altenburg, in: Zerey/Auerbach (Hrsg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, 2013, § 7 Rn. 11.

⁶⁵ Von Bedeutung ist hier insbesondere das close-out oder Liquidationsnetting. Hiermit ist allgemein „die vorzeitige Abwicklung eines Bündels von laufenden gegenseitigen Finanzverträgen anlässlich eines bestimmten Ereignisses [...], insb. des (bevorstehenden) Ausfalls einer Vertragsseite“ gemeint (*ISDA Master Agreement* (Fn. 63), S. 197). ferner Sachsen-Altenburg (Fn. 64), Rn. 18; ausführlich zu Bedeutung und Kritik des close-out-netting: Fuchs, *Close-out netting, collateral und systemisches Risiko* 2013, S. 91 ff.

⁶⁶ Sachsen-Altenburg (Fn. 64), Rn. 12.

⁶⁷ Vgl. ausführlich zur Einordnung der Praxis der Sicherheiten: Riles (Fn. 54).

⁶⁸ Sachsen-Altenburg (Fn. 64), Rn. 14.

ter dem ISDA Master abgeschlossenen einzelnen Geschäfte werden dann jeweils durch eine Confirmation abgeschlossen, die die Bedingungen für die einzelne Transaktion enthalten. Häufig greifen die Parteien dabei auf standardisierte Begriffssammlungen für bestimmte Derivateklassen zurück, die sog. Definitions, welche die ISDA mittlerweile für die wichtigsten Derivateklassen erarbeitet hat.⁶⁹ Für CDS sind dies die Credit Derivatives Definitions (CDD), mit denen auch die DCs zuständig werden. Indem diese Definitions in den Confirmations in Bezug genommen werden, werden diese Bestandteil des Vertrages (Short Form Confirmation).

Eine typische Vertragsgestaltung sieht demnach so aus, dass zwei Vertragsparteien unter dem ISDA Master mit den in einem Schedule festgelegten Spezifikationen und einem Credit Support Annex die Regeln festlegen, die für alle Transaktionen gelten, die zwischen ihnen abgeschlossen werden. Unter diesem rahmenvertraglichen Regime wird dann eine Vielzahl von Einzelabschlüssen getätigt. Diese Einzelabschlüsse werden mittels Confirmations geschlossen, die wiederum standardisierte Begriffssammlungen (Definitions) einbeziehen.

D. Die ISDA Credit Derivatives Determination Committees (DCs)

Auf der Basis des kursorischen Überblicks über die ISDA und die Vertragsgestaltung auf dem OTC-Derivatemarkt kann nunmehr ein genauerer Blick auf die DC-Verfahren geworfen werden. Die Bedeutung der DCs lässt sich am besten anhand des eingangs erwähnten Beispiels der Erklärung eines Kreditereignisses in Bezug auf argentinische Staatsanleihen erläutern. Diese Entscheidung des DCs legt fest, dass für alle CDS, deren Basiswert die betreffenden argentinischen Staatsanleihen sind, Zahlungen aus dem Vertrag fällig werden. Diese Entscheidung ist für alle Verträge, die nach den ISDA-Standards unter Einbeziehung der CDD abgeschlossen wurden, verbindlich.

⁶⁹ *Sachsen-Altenburg* (Fn. 64), Rn. 16.

I. Errichtung der DCs

Die DCs sind 2009 durch das sog. Big Bang Protocol⁷⁰ in die CDD eingefügt worden.⁷¹ Kurz darauf wurden durch das sog. Small Bang Protocol⁷² noch einige Ergänzungen vorgenommen.⁷³ Begründet wurde die Einführung der DCs damit, den Handel mit Kreditderivaten krisenfester zu machen und ein „höheres Maß an Standardisierung und Rechtssicherheit“⁷⁴ zu erreichen. Im Vertragsanpassungsverfahren durch Protokolle⁷⁵ stellt die ISDA den Marktteilnehmern frei, bis zu einem bestimmten Datum die darin enthaltenen Änderungen für alle unter Verwendung der CDD abgeschlossenen Verträge durch Zeichnung eines Adherence Letters zu akzeptieren. Mehr als 2.500 Marktteilnehmer haben auf diese Weise die Änderungen ihrer Verträge herbeigeführt⁷⁶ und sich damit den Entscheidungskompetenzen der DCs unterworfen.⁷⁷ Vor diesem Hintergrund ist es durchaus nachvollziehbar, dass einige Untersuchungen in Bezug auf den Mechanismus der Protokolle von einem „highly effective and rapid ‚legislative‘ reform process“⁷⁸ sprechen. Geltungsgrund der DCs ist demnach rechtstechnisch ein standardisiertes bilaterales Vertragsverhältnis. Allerdings dürfte hier deutlich werden, dass sich die Vertragsgestaltung im Rahmen der ISDA unter Rückgriff auf die Standarddokumente sehr weit von üblichen bilateralen Vertragsverhältnissen entfernt hat⁷⁹, und auch die Einführung der DCs wird als weiterer Schritt der Multilateralisierung dieser Vertragsverhältnisse gedeutet.⁸⁰ Mit der Inkorporation der DCs in die CDD sind auch die prozessualen Regeln für die DCs, die Determinations Committees Rules (DC-Rules), veröffentlicht worden. Sie gelten für alle

⁷⁰ 2009 ISDA Credit Derivatives Determinations Committees and Auction Settlement CDS Protocol, March 12, 2009.

⁷¹ Vgl. *Spilko/Caruzzo Fabien*, After the Big Bang The Metropolitan Corporate Counsel April 2009, S. 10; *Schwarze* BKR 2010, S. 42 ff.

⁷² 2009 ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, Auction Settlement and Restructuring CDS Protocol, July 14, 2009.

⁷³ *ISDA*, The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees (2012), <http://dc.isda.org/>, S. 2.

⁷⁴ *Litten/Bell* WM 2011, S. 1109 ff., S. 1113.

⁷⁵ Vgl. zur Vertragsänderung durch Protokolle im ISDA Regime: *Baker* (Fn. 47), S. 1359 f.

⁷⁶ Vgl. <http://www.isda.org/bigbangprot/protocollistalpha.asp> (Stand 15.12.2013).

⁷⁷ Vgl. zu den Kompetenzen der DCs: *Litten/Bell* (Fn. 74), S. 1113 f.

⁷⁸ *Baker* (Fn. 47), S. 1359 f.

⁷⁹ Vgl. grundlegend zu der rechtlichen Einordnung dieser multilateralisierten Standardverträge: *Choi/Gulati* Michigan Law Review 104 (2006), S. 1129 ff.

⁸⁰ Vgl. z.B. *Wielsch* American Journal of Comparative Law 60 (2012), S. 1075 ff., S. 1087.

fünf⁸¹ geschaffenen regionalen DCs.⁸² Ihre jeweils aktuelle Fassung kann auf der Website der ISDA abgerufen werden.⁸³

II. Zusammensetzung der DCs

Jedes DC besteht aus fünfzehn stimmberechtigten Mitgliedern: zehn voting dealers und fünf *voting non-dealers*.⁸⁴ Die ISDA dient dabei als nicht stimmberechtigtes Sekretariat für alle DCs.⁸⁵ Die durch das Sekretariat vorgenommene jährliche Auswahl der Mitglieder der DCs richtet sich nach Sec. 1. 6 DC-Rules. Die Mitgliedschaft unterliegt jährlicher Überprüfung,⁸⁶ denn die Regeln über die Besetzung der DCs dienen nach Angabe der ISDA dazu, „to represent a variety of market perspectives and to ensure that each DC member has market expertise“.⁸⁷ Jedem DC gehören nach diesen Regeln⁸⁸ die acht wichtigsten globalen⁸⁹ und die zwei wichtigsten regionalen⁹⁰ Händler an. Daneben werden fünf Non-Dealer Voting Members ausgewählt.⁹¹ Die aktuellen Mitglieder der DCs können auf der Internetseite der ISDA eingesehen werden.⁹² Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die ausführlichen Regeln zur Besetzung der DCs dazu führen, dass diese mit den wichtigsten Marktteilnehmern besetzt sind.⁹³ Nicht am Markt partizipierende Entitäten, etwa Regierungs-

⁸¹ Dies sind gemäß der Definition der DC-Rules die folgenden fünf Regionen: Americas; Asia Ex-Japan; Japan; Australia and New Zealand; EMEA (Europe, Middle East, Africa). Ihr genauer Zuschnitt ergibt sich ebenfalls aus den Definitionen.

⁸² *Wielsch* (Fn. 80), S. 1113.

⁸³ <http://www.isda.org/credit/revisedcrules.html> (Stand: 01. November 2012).

⁸⁴ Vgl. *Biggins/Scott* (Fn. 8), S. 18.

⁸⁵ Sec. 1.1 (b) DC-Rules.

⁸⁶ Vgl. *ISDA* (Fn. 73), S. 2.

⁸⁷ *ISDA* (Fn. 73), S. 2.

⁸⁸ Die Bestimmung der Listenposition der einzelnen Händler und die Erstellung der Listen ist im Einzelnen geregelt in Sec. 1.3 DC-Rules.

⁸⁹ Sec. 1.6 (a) (i) DC-Rules.

⁹⁰ Sec. 1.6 (a) (ii) DC-Rules.

⁹¹ Sec. 1.6 (c) DC-Rules.

⁹² Zur Veranschaulichung der derart ausgewählten Mitglieder kann ein Blick auf die aktuellen Mitglieder des für die Region Europa zuständigen EMEA DC dienen: Stimmberechtigte Händler sind zur Zeit: Bank of America N.A., Barclays Bank plc, BNP Paribas, Citibank, N.A., Credit Suisse International, Deutsche Bank AG, Goldman Sachs International, JPMorgan Chase Bank, N.A., Morgan Stanley & Co. International plc und UBS AG. Stimmberechtigte Nichthändler sind: BlueMountain Capital Management, LLC, Citadel LLC, D.E. Shaw Group & Co., L.P., Elliott Management Corporation und Pacific Investment Management Co., LLC. Hinzu kommen als nicht stimmberechtigte Mitglieder Nomura International plc und Société Générale (Consultative Dealers) sowie MetLife, Inc. (Consultative Non-Dealer), Stand 02. Oktober 2012 (vgl. <http://dc.isda.org/about-dc-committees/current-dc-members/>).

⁹³ Vgl. zu den Regeln über die Zusammensetzung der DCs auch: *Biggins/Scott* (Fn. 8), S. 19.

vertreterinnen oder Repräsentanten der Zivilgesellschaft, sind dort hingegen nicht vertreten.

III. Prozessuale Ausgestaltung der DCs

Nicht nur die Besetzung der DCs ist genau geregelt, auch die prozessualen Aspekte des Verfahrens sind detailliert festgelegt.

1. Entscheidungsfähige Sachverhalte

Die DC-Rules enthalten einen relativ genau festgelegten *numerus clausus* an entscheidungsfähigen Sachverhalten, welcher die Entscheidungskompetenzen der DCs bestimmt.⁹⁴ Hiernach entscheidet ein DC über die in Sec.3 DC-Rules angegebenen spezifischen Sachverhalte. Besonders wichtig sind hier die Entscheidung über ein Kreditereignis (*Credit Event Resolution*)⁹⁵ und die Entscheidung über die Durchführung eines Auktionsverfahrens (*Auction Resolution*).⁹⁶ Daneben listet Sec. 3 DC-Rules noch einige weitere spezifische entscheidungsfähige Fragen auf. Schließlich enthält Sec. 3.8 (b) DC-Rules aber auch noch eine Auffangkompetenz für „[a]ny other matter of contractual interpretation relevant to the credit derivatives market [...]“. Es lässt sich sonach festhalten, dass die DCs die Kompetenz besitzen, über bestimmte zentrale Fragen der Auslegung und Anwendung der CDD zu entscheiden.

2. Antrag auf Einberufung eines DC

Grundsätzlich kann jede Marktteilnehmerin⁹⁷ beim Sekretariat die Einberufung eines DC verlangen, wenn sie meint, ein DC sollte über einen relevanten Sachverhalt entscheiden.⁹⁸ Dies kann auch anonym erfolgen (sog. *General Interest Question-Verfahren*).⁹⁹ Eine Antragstellerin muss keine persönliche Betroffenheit nachweisen. Ebenso wenig gibt es eine Antragsgegnerin. Hieran wird deutlich, dass das Verfahren nicht als kontradiktorisches Verfahren zwischen zwei Prozessparteien ausgestaltet ist. Das DC entscheidet die jeweiligen Fragen nicht in Bezug auf ein konkretes Ver-

⁹⁴ Vgl. hierzu *Litten/Bell* (Fn. 74), S. 1113 f.

⁹⁵ Sec. 3.1 DC-Rules.

⁹⁶ Sec. 3.2 DC-Rules.

⁹⁷ Marktteilnehmer ist jeder Eligible Market Participant, d.h. jeder, der an einer Credit Derivative Transaction i.S.d. Sec. 1.1 (a) DC-Rules beteiligt ist, die unter Geltung der CDD zustande gekommen ist, vgl. DC-Rules Definitions.

⁹⁸ Vgl. Sec. 2.1 (a) DC-Rules.

⁹⁹ Die anonyme Form der Antragsstellung wird ‚General Interest Question‘ genannt, vgl. Sec. 2.1 (a) DC-Rules.

tragsverhältnis zwischen zwei Parteien, sondern es klärt vielmehr einen konkreten Sachverhalt abstrakt in Bezug auf alle Vertragsverhältnisse, die in ihren Zuständigkeitsbereich fallen.

3. Wirkung der Entscheidung

Die nicht kontradiktorische Ausgestaltung des Verfahrens im Hinblick auf die Antragsbefugnis findet ihre Entsprechung in der Wirkung der Entscheidung. Die Entscheidungen des DC sind für alle Marktteilnehmer, die die CDD inkorporiert haben, verbindlich.¹⁰⁰ Mithin geht es auch hier nicht um die Entscheidung eines konkreten Streites zwischen zwei Parteien, sondern um die Entscheidung eines konkreten Lebenssachverhaltes mit Wirkung für alle Marktteilnehmer. Diese durch den Vertragsverbund sichergestellte marktweite Wirkung einer DC-Entscheidung weist insofern Parallelen zu der Urteilswirkung bestimmter Klagen im Aktienrecht auf. So ist die Anfechtung eines Hauptversammlungsbeschlusses nach § 243 AktG als „eine auf den Kreis der Aktionäre beschränkte Popularklage“¹⁰¹ ausgestaltet, deren Gestaltungswirkung nicht auf die Streitparteien beschränkt ist, sondern inter omnes, d.h. „für und gegen jedermann“¹⁰² eintritt. Die inter omnes Wirkung einer DC Entscheidung bleibt freilich stets auf den Kreis der Marktteilnehmer beschränkt und wirkt darüber hinaus nur faktisch aber nicht rechtlich. Die Rolle der DCs lässt sich vor diesem Hintergrund als Instanz autoritativer Auslegung für den gesamten OTC-Markt begreifen.¹⁰³

4. Abstimmung

Bei der Abstimmung über die Entscheidung verfügt jedes stimmberechtigte Mitglied über eine Stimme.¹⁰⁴ Grundsätzlich reicht eine einfache Mehrheit aus.¹⁰⁵ Für einige Entscheidungen ist jedoch eine sog. Supermajority vorgesehen, d.h. es müssen mindestens 80 Prozent der Stimmberechtigten für die Entscheidung votiert haben.¹⁰⁶ Mit dieser qualifizierten Mehrheit werden die wichtigen Fragen, wie die Feststellung eines Credit Events, entschieden.¹⁰⁷ Diese hohe Hürde wird mit dem Risiko von Interessengegensätzen begründet. Ist ein Marktteilnehmer protection buyer,

¹⁰⁰ *Litten/Bell* (Fn. 74), S. 1113.

¹⁰¹ *Schwab-Schmidt/Lutter*, AktG. 2. Aufl., 2010, § 243, Rn. 2.

¹⁰² Vgl. *Hüffner-MüKo-AktG*. 3. Aufl., § 248, Rn. 13.

¹⁰³ So ähnlich: *ISDA* (Fn. 73), S. 1; *Gelpern/Gulati* (Fn. 62), S. 350.

¹⁰⁴ Sec. 2.3. (b) DC-Rules.

¹⁰⁵ *Litten/Bell* (Fn. 74), S. 1113 f.

¹⁰⁶ Vgl. zur Definition der supermajority: DC-Rules Definitions.

¹⁰⁷ Vgl. Sec. 3.1 (b) DC-Rules.

würde er von der Feststellung eines Kreditereignisses profitieren, als protection seller wäre er hingegen ggf. zur Zahlung verpflichtet.¹⁰⁸

5. External Review

Ferner sieht Sec. 4 DC-Rules noch ein externes Überprüfungsverfahren vor, wenn für bestimmte Entscheidungen eine Supermajority nicht erlangt werden kann. Das Überprüfungsverfahren ähnelt der Struktur nach einem Schiedsverfahren. Ein External Review Panel besteht aus drei External Reviewers,¹⁰⁹ die aus einer eigenen Liste sog. unabhängiger Experten¹¹⁰ von dem jeweiligen DC ausgewählt werden.¹¹¹ Das Review Panel hört im Entscheidungsverfahren die unterschiedlichen Standpunkte der DC-Mitglieder an und kann auch auf Schriftsätze zurückgreifen.¹¹² Hiernach kann es die vorgelegte Frage entweder an ein DC zurückverweisen¹¹³ oder selbst verbindlich über die Frage entscheiden.¹¹⁴

IV. Materielle Vorgaben für die Entscheidung

Die Entscheidungsfindung durch Abstimmung ist keine freie Mehrheitswahl ohne Rücksicht auf die Regelungen der ISDA. Vielmehr setzen die DC-Rules den abstimmenden Mitgliedern konkrete Vorgaben und Grenzen. Die Kernpflichten ergeben sich aus Sec. 2.5 (b) DC-Rules. Darüber hinaus legen die DC-Rules noch einige weitere Pflichten fest, etwa bestimmte Geheimhaltungspflichten.¹¹⁵

1. Entscheidung auf Grundlage der einschlägigen Regelungen

Danach soll jede Entscheidung auf Grundlage der CDD entschieden werden. Die abstimmenden Mitglieder müssen mithin deren Wortlaut beachten. Ferner dürfen sie sich nicht über Vertragsbestimmungen hinwegsetzen.¹¹⁶ Insofern handelt es sich um eine normbasierte Entscheidung.

¹⁰⁸ Vgl. ISDA (Fn. 73), S. 3 f.

¹⁰⁹ Sec. 4.1 (a) DC-Rules.

¹¹⁰ Sog. Potential Pool Members, vgl. Sec. 4.2 (b) und (c) DC-Rules.

¹¹¹ Sec. 4.3 (b) DC-Rules.

¹¹² Sec. 4.5 (c) und (d) DC-Rules.

¹¹³ Sec. 4.6 (a) DC-Rules.

¹¹⁴ Vgl. zu den Einzelheiten Sec. 4.6 (d) DC-Rules.

¹¹⁵ Vgl. Sec. 5.2 (a) DC-Rules.

¹¹⁶ Vgl. ISDA (Fn. 73), S. 4 f.

2. *Commercially reasonable manner*

Zweitens sollen die abstimmenden Mitglieder ihre Pflichten „in a commercially reasonable manner“¹¹⁷ ausführen. Die Mitglieder sind mithin zwar an den Text der Verträge gebunden, aber sollen auch den Kontext des Derivatemarktes und ihre Marktexpertise in die Auslegung einbeziehen.¹¹⁸ Hierin können wir eine Auslegungsregel erkennen, die zwischen der im amerikanischen Recht gebräuchlichen Disktinktion von textueller und kontextueller Auslegung vermittelt.¹¹⁹

3. *Entscheidung in Bezug auf bestimmte Informationen*

Drittens wird deutlich, dass die abstimmenden Mitglieder ihre Entscheidung nur auf die durch die DC-Rules festgelegten spezifischen Informationen stützen dürfen. Es dürfen also keine weiteren Informationen (etwa Spezialwissen zur Zahlungsfähigkeit einer Entität etc.) in die Entscheidung einfließen. Die DC-Rules legen also die für die Entscheidung zulässige Tatsachengrundlage fest.¹²⁰ Insgesamt erfolgen die Entscheidungen der DCs demnach auf Grundlage bestimmter Normen in Bezug auf eine bestimmte Tatsachengrundlage unter Berücksichtigung des Kontextes des Derivatemarktes.

V. Zusammenfassung

Laut ISDA haben die DCs seit ihrer Gründung im Jahr 2009 mehr als 900 Fragen bearbeitet.¹²¹ Insgesamt muss deshalb davon ausgegangen werden, dass die DCs ihrer Rolle entsprechend ihrem Aufgabenzuschnitt in der Praxis auch tatsächlich nachkommen. Dabei gibt es allerdings erhebliche Kritik an der Ausgestaltung der DCs und der Konsistenz ihrer Entscheidungen.¹²² Darüber hinaus stellt sich jedoch zunächst die grundlegende Frage, wie dieses Verfahren rechtlich überhaupt eingeordnet werden kann.

¹¹⁷ Sec. 2.5 (b) DC-Rules.

¹¹⁸ Vgl. *ISDA* (Fn. 73), S. 4 f.

¹¹⁹ Vgl. *Gelpern/Gulati* (Fn. 62), S. 364.

¹²⁰ Vgl. hierzu genauer: Sec. 2.2 (a) DC-Rules.

¹²¹ *ISDA* (Fn. 73), S. 3.

¹²² Vgl. hierzu *Biggins/Scott* (Fn. 8), S. 20 ff.

E. Die Einordnung des DC-Verfahrens

In der noch nicht sehr umfangreichen Literatur¹²³ zu den DCs werden diese bereits als Institutionen gehandelt, die sich maßgeblich von herkömmlichen Formen der Handelsschiedsgerichtsbarkeit unterscheiden, oder sogar als „the nascent beginning of cross-border specialist financial courts“ bezeichnet.¹²⁴ Gleichwohl ist ihre rechtstheoretische Einordnung durchaus schwierig. Eine unvoreingenommene Einordnung zeigt, dass die DCs unabhängig von ihrem nichtstaatlichen Geltungsgrund Merkmale aufweisen, die es erlauben, sie als gerichtliche oder gerichtsähnliche Instanzen zu begreifen (I), die sich jedoch erheblich von sonstigen bekannten Verfahrenstypen unterscheiden (II). Sie sind deshalb mit Blick auf ihre Funktion als Verfahren *sui generis* einzuordnen, deren Leistung in der Stabilisierung der Kongruenzerwartung der Marktteilnehmer in die Standardverträge liegt (III). Vor diesem Hintergrund stellen sich die DCs als Marktgericht dar (IV).

I. Die Gerichtsqualität der DCs

Die DCs weisen vielerlei Merkmale auf, die auch für Gerichte kennzeichnend sind. Die Entscheidung eines DC ist für Marktteilnehmer, die die CDD in ihre CDS-Geschäfte inkorporiert haben, obligatorisch; sie können in Bezug auf die den DCs übertragenen Sachverhalte keine andere Instanz anrufen. Die Entscheidung eines DC ist für die Marktteilnehmer auch verbindlich und der Rechtskraft fähig, da sie spätestens nach Abschluss des External Review-Verfahrens endgültig ist. Ferner handelt es sich um eine normbasierte Entscheidung, da sie auf Grundlage des Textes der CDD getroffen wird. Die Entscheidung bezieht sich auch auf einen konkreten Fall. Schließlich weisen die konkreten DCs auch ein Mindestmaß an Unabhängigkeit auf.¹²⁵ Denn die Mitglieder der DCs sind nicht an Weisungen eines anderen Gremiums gebunden und gemäß Sec. 5.1 a) DC Rules werden sie von jeglichen zivilen und strafrechtlichen Ansprüchen in Bezug auf ihre Tätigkeit im Committee freigestellt.¹²⁶ Es liegt demnach nahe, die DCs als besondere Form einer gerichtsähnlichen Entschei-

¹²³ Am ausführlichsten bisher: *Biggins/Scott* (Fn. 8).

¹²⁴ *Baker* (Fn. 47), S. 1361 f.

¹²⁵ Vgl. zum Kriterium der richterlichen Unabhängigkeit z.B.: *Schulze-Fielitz-Dreier*, Grundgesetz. 2. Aufl., 2008, Art. 97, Rn. 19.

¹²⁶ Freilich können die einzelnen Mitglieder durchaus wirtschaftliche Interessen an den jeweiligen Entscheidungen haben. Deshalb ist die Besetzung und die Abstimmung derart geregelt, dass sich nach Meinung der ISDA einseitige wirtschaftliche Interessen in der Entscheidung des Committees nicht durchsetzen sollen. Vgl. zu Zweifeln hieran aber: *Biggins/Scott* (Fn. 8), S. 20 f.

dungsinstanz für den Handel mit außerbörslich gehandelten CDS einzuordnen.¹²⁷

II. Besonderheiten der DC-Verfahren

Allerdings verdanken die DCs als private vertragsbasierte Verfahren ihre Existenz allein dem Willen privater Marktteilnehmer. Diese Eigenschaft teilen sie mit den vielen Verfahren der Handelsschiedsgerichtsbarkeit,¹²⁸ aber auch mit einer Vielzahl privater marktspezifischer Streitschlichtungsinstanzen.¹²⁹ Jedoch unterscheiden sich die DC-Verfahren in ihrer Anlage deutlich von diesen transnationalen Schiedsverfahren. Denn letztere zeichnen sich grundsätzlich dadurch aus, dass ihnen jeweils ein konkreter Disput zwischen zwei (oder mehreren) Parteien zu Grunde liegt.¹³⁰ Sie sind deshalb weit überwiegend kontradiktorisch ausgestaltet und dienen dazu, in einem konkreten Fall eine Entscheidung mit Wirkung (nur) für die streitenden Parteien zu erzielen. Dies wird nicht zuletzt daran deutlich, dass im Regelfall nur ein Betroffener selbst und nicht jeglicher Marktteilnehmer die Streitschlichtungsinstanz anzurufen berechtigt ist¹³¹ und sich die Wirkung der Entscheidungssprüche in der Regel auch auf das konkrete Vertragsverhältnis bzw. die Parteien des Rechtsstreits beschränkt.¹³² Im Gegensatz dazu ist das DC-Verfahren als nicht kontradiktorisches Verfahren zur Klärung und Auslegung von Klauseln eines Standardvertrages mit Wirkung für alle Marktteilnehmer ausgestaltet. Darin unterscheidet es sich ganz wesentlich von anderen transnationalen vertragsbasierten Entscheidungsverfahren¹³³ und weist in Bezug auf die Wirkung eher Parallelen zu Klageformen aus dem Verbandsrecht auf.¹³⁴

¹²⁷ Teilweise werden in den DC-Verfahren auch Parallelen zu Verwaltungsverfahren gesehen: *Rauterberg Gabriel V./Verstein* (Fn. 38), S. 23.

¹²⁸ „The arbitration agreement is the essential and necessary foundation of the arbitral process [...]“ *Born*, International commercial arbitration 2009, S. 187.

¹²⁹ Vgl. z.B. die Beschreibung der privaten Schiedsgerichtsbarkeit des New York Diamond Dealers Club: *Bernstein* Journal of Legal Studies 21 (1992), S. 115 ff., S. 124.

¹³⁰ Dies macht z.B. die Ausgestaltung der ICC-Rules deutlich.

¹³¹ Die Request for Arbitration wird von einer Partei entweder der Gegenpartei oder, wie im Fall der der ICC-Rules (Art. 4.1 ICC-Rules), der Streitschlichtungsstelle erklärt.

¹³² Vgl. Art. 28 (6) ICC-Rules; auch Art. 3 der New York Convention ordnet die Verbindlichkeit des Schiedsspruches nur inter partes an.

¹³³ Auf diesen Unterschied weisen auch hin: *Gelpern/Gulati* (Fn. 62), S. 350.

¹³⁴ Vgl. z.B. die Urteilswirkung des Hauptanfechtungsbeschlusses im Aktienrecht: *Hüffner* (Fn. 102), Rn. 13.

III. Funktionale Einordnung der DCs als Marktgerichte

Die Einordnung der DC-Verfahren muss deshalb tiefer ansetzen und klären, welchen Grund die Unterschiede in der Ausgestaltung des Verfahrens haben.

1. Transaktionssicherheit als Leistung schiedsgerichtlicher Verfahren

Das Schrifttum zum transnationalen Recht – und hier vor allem die Law and Economics-Schule – geht davon aus, dass nationale Rechtsordnungen und ihre Gerichte nicht in der Lage seien, ausreichend Rechtssicherheit für den transnationalen Wirtschaftsverkehr zu gewährleisten.¹³⁵ Systemtheoretisch formuliert steht damit die Stabilisierung normativer Erwartungen, die das Recht und die Gerichte im nationalstaatlichen Rechtsverkehr in der Regel erbringen, im transnationalen Rechtsverkehr nur unzureichend zur Verfügung. Hiernach setzt etwa der Abschluss eines internationalen Vertrages über den Kauf einer Ware voraus, dass die Vertragsparteien darauf vertrauen können, dass der Vertrag auch erfüllt wird und dass im Falle der Nichterfüllung sekundäre Absicherungsmechanismen zur Verfügung stehen.¹³⁶ Der Begriff, der sich für dieses Problem herausgebildet hat, ist Transaktionssicherheit.¹³⁷ „Transaktionssicherheit ist gewährleistet, wenn gut begründete Erwartungen bestehen, dass beim Transfer von Nutzungsrechten abgegebene Versprechen eingehalten werden.“¹³⁸ Mit Transaktionssicherheit ist demnach gemeint, dass die vermeintlich defizitäre Gewährleistung der Stabilisierung normativer Erwartungen im transnationalen Recht durch unterschiedliche rechtliche Mechanismen kompensiert werden muss. Folgerichtig besteht demnach etwa die Leistung von Schiedsgerichten unter anderem darin, die normative Erwartung (d.h. Aufrechterhaltung der Erwartung im Enttäuschungsfall) in die Erfüllung transnationaler Verträge sicherzustellen.¹³⁹

¹³⁵ Vgl. *Schmidtchen* *Rebels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht* 59 (1995), S. 56 ff., S. 70.

¹³⁶ Vgl. die spieltheoretische Analyse bei *Schmidtchen* (Fn. 135), S. 90 ff.

¹³⁷ Vgl. hierzu aus Sicht der law and economics grundlegend: *Kronman* *Journal of Law, Economics and Organization* 1 (1985), S. 5 ff.

¹³⁸ *Schmidtchen* (Fn. 135), S. 69.

¹³⁹ Zwar werden die Vorteile der Schiedsgerichtsbarkeit mit ganz unterschiedlichen Erwägungen begründet. So wird z.B. auf größere Effizienz, das Expertenwissen der Schiedsrichterinnen usw. hingewiesen (vgl. z.B. *Born* (Fn. 128), S. 64ff). Die Leistung der Schiedsgerichte besteht jedoch vor allem in der Lösung individueller Konflikte und dadurch auch in der Abstützung von Transaktionssicherheit.

2. Die Probleme schiedsgerichtlicher Verfahren auf dem OTC Derivatemarkt

Auch im Derivatemarkt stellt sich das Problem, wie die Stabilisierung normativen Erwartens jenseits staatlichen Rechts hinreichend gesichert werden kann und auch hier wird teilweise auf den Begriff der Transaktionssicherheit abgestellt. Jedoch hat sich im Derivatemarkt bisher keine wirkmächtige Schiedsgerichtsbarkeit herausgebildet.¹⁴⁰ Das ISDA Master sieht in seiner Grundform auch keine Schiedsklausel vor.¹⁴¹ Zwar hat die ISDA für den Derivatemarkt einen wachsenden Bedarf an Schiedsklauseln festgestellt.¹⁴² Dieser habe insbesondere nach der Finanzmarktkrise zugenommen. John Biggins hat zudem jüngst darauf hingewiesen, dass das 2012 gegründete Panel of Recognized International Market Experts in Finance (P.R.I.M.E. Finance)¹⁴³ darauf abzielt „to corral disputes over complex financial contracts to P.R.I.M.E. for mediation and, if necessary, binding arbitration.“¹⁴⁴ Auch diese jüngste Initiative ändert aber nichts daran, dass im Vergleich zu anderen Bereichen des transnationalen Wirtschaftsrechts die schiedsgerichtliche Praxis eher schwach ausgebildet ist. Dies ist kein Zufall. Vielmehr weist die ISDA selbst darauf hin, dass die Eigenschaften von Schiedsgerichten für den Derivatemarkt grundsätzliche Probleme aufwerfen:

„Arbitral awards are not public documents. They bind only the parties to the arbitration and, unlike court judgments in common law countries, do not create precedents. This feature of arbitration may be a particular disadvantage in the context of derivatives disputes, in which a ruling on a point of construction of one ISDA Master Agreement may provide guidance for all other ISDA Master Agreements signed by a party and, indeed, for the wider market.“¹⁴⁵

Es liegt deshalb nahe, den Umstand der noch schwach ausgebildeten Schiedsgerichtsbarkeit im Bereich außerbörslich gehandelter Finanzderivate auf die Strukturvoraussetzungen dieses Marktes zurückzuführen.

3. Kongruenzsicherheit als Stabilisierung normativer Erwartungen auf den OTC- Derivatemärkten

Grundsätzlich hat schon Niklas Luhmann mit dem Begriff des Systemvertrauens¹⁴⁶ aufgezeigt, dass der Bezugspunkt für die normative Abstützung von Verhaltenserwartungen in der Regel nicht ein persönliches Ver-

¹⁴⁰ Vgl. z.B. Kratsch Arbitration 76 (2010), S. 681 ff.

¹⁴¹ Vgl. Braithwaite (Fn. 50), S. 789.

¹⁴² Vgl. ISDA, Memorandum, The use of arbitration under an ISDA Master Agreement (19. Januar 2011), 1.1 ff.

¹⁴³ Vgl. <http://www.primefinancedisputes.org/>.

¹⁴⁴ Biggins German Law Journal 13 (2012), S. 1297 ff., S. 1326.

¹⁴⁵ ISDA, Memorandum, The use of arbitration under an ISDA Master Agreement (19. Januar 2011), 5.8.

¹⁴⁶ Luhmann, Vertrauen 2000.

trauen zwischen Individuen in einem Vertragsverhältnis ist. Vielmehr setze die Abwicklung von Austauschbeziehungen unter Verwendung von Geld das Vertrauen in das Funktionieren der Geldverwendung als System voraus.¹⁴⁷ Bezugspunkt von Vertrauenserwartungen sind hier demnach zumindest auch systemische Strukturbildungen und nicht individuelle Austauschbeziehungen. Auch für das Verständnis der Regelbildungen des transnationalen Derivatemarktes ist nun von entscheidender Bedeutung, dass die Marktteilnehmer aufgrund der besonderen Strukturen des Marktes weniger auf die Erfüllung jeder einzelnen Transaktion vertrauen, sondern auf die Kongruenz (oder den Gleichlauf) aller Einzelabschlüsse. Denn die Marktteilnehmer sind jeweils durch viele Einzelpositionen miteinander verbunden, die unter Rahmenverträgen zusammengefasst sind. Ein Marktteilnehmer unterhält unter solchen Rahmenverträgen typischerweise eine Vielzahl vertraglicher Beziehungen zu einem anderen Marktteilnehmer und darüber hinaus eine Vielzahl vertraglicher Beziehungen zu einer Vielzahl anderer Marktteilnehmer. Dem OTC-Derivatemarkt ist demnach eine „Tendenz zu einer engen Verflechtung der Marktteilnehmer untereinander“¹⁴⁸ zu eigen. Dies gilt in besonderem Maße für die den Markt dominierenden Marktmacher.¹⁴⁹ Es wird davon ausgegangen, dass 80 Prozent der derivativen Finanzinstrumente im Interbankenverkehr abgeschlossen werden.¹⁵⁰ Aus der engen Verflechtung der Marktteilnehmer ergibt sich aus rechtlicher Sicht eine zweite strukturelle Eigenheit dieses Marktes. Die Marktteilnehmer des Derivatemarktes vertrauen nicht allein auf die Erfüllung eines Einzelabschlusses. Vielmehr bildet die Möglichkeit des Ausfalls einzelner Geschäfte einen integralen Bestandteil der Preisbildung des Marktes und der Vertragsgestaltung. Die Ausfallproblematik wird etwa durch die Bereitstellung von Sicherheiten (Kollateralisierung),¹⁵¹ aber oft auch durch den Abschluss eines weiteren Vertrages zur Absicherung der Risikoposition eines anderen Vertrages begegnet (Verflechtung). Diese Marktstruktur führt dazu, dass es bei Derivategeschäften „entscheidend darauf ankommen kann, Diskrepanzen (sog. Mis-matches) zwischen den in verschiedenen Geschäften definierten Risiken zu vermeiden.“¹⁵² Nicht das Vertrauen in den Einzelabschluss, sondern die Vermeidung von Diskrepanzen aller Einzelabschlüsse, d.h. deren Kongruenz steht deshalb auf den OTC Derivatemarkten im Vordergrund.

¹⁴⁷ Luhmann (Fn. 146), S. 64.

¹⁴⁸ Vgl. Fuchs (Fn. 65), S. 24.

¹⁴⁹ Fuchs (Fn. 65), S. 24.

¹⁵⁰ Biggins (Fn. 144), S. 1304.

¹⁵¹ Vgl. hierzu Riles (Fn. 54).

¹⁵² Behrens, in: Zerey/Auerbach (Hrsg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, 2013, Rn. 2.

4. DC-Verfahren als Gewährleistung von Kongruenzsicherheit

Vor diesem Hintergrund können wir nunmehr verstehen, welche spezifische Leistung die DCs für diesen Markt erbringen. Die Errichtung der DCs führt nicht zu einer höheren Erfüllungserwartung mit Blick auf ein Einzelgeschäft. Denn das DC-Verfahren sanktioniert nicht die individuelle Nichterfüllung eines Vertrages. Den Marktteilnehmerinnen kommt es aber auch gar nicht allein auf die Erfüllung eines Einzelabschlusses an. Da eine Marktteilnehmerin unter Rahmenverträgen typischerweise eine Vielzahl vertraglicher Beziehungen zu einer Vielzahl anderer Marktteilnehmerinnen unterhält und sich zudem gegen Risiken aus einem Einzelabschluss durch einen anderen Einzelabschluss absichert, muss sie jedoch zwingend darauf vertrauen können, dass die Einzelabschlüsse einheitlich ausgelegt werden. Wenn die rahmenvertraglichen Pflichten innerhalb dieser Einzelabschlüsse nicht einheitlich wären, wenn also etwa in Bezug zu einer Partei ein bestimmter Sachverhalt als Kreditereignis bewertet wird, aber in Bezug auf eine andere Partei derselbe Sachverhalt nicht als Kreditereignis gilt, dann wären die Risikopositionen für die Marktteilnehmer schlicht nicht mehr überschaubar. Würde es dieses Vertrauen in den Gleichlauf der vertraglichen Pflichten nicht geben, wäre die Handelbarkeit der Risiken höchst eingeschränkt. „[I]t is even possible to argue that markets for these products could not become established in practice without the reference points provided by the standard form, because the form in a sense defines what those products consist of and how the mutual obligations should be understood.“¹⁵³ Wir können diese spezifische normative Erwartung als Kongruenzsicherheit bezeichnen. Genau in der Gewährleistung der Kongruenz aller Einzelabschlüsse scheint nun die spezifische Leistung der DCs zu bestehen. Diese kann nicht durch die Ausbildung eines herkömmlichen Schiedsverfahrens erreicht werden. Denn das Risiko wäre viel zu groß, dass einzelne Schiedssprüche divergieren und dadurch Inkongruenzen in Bezug auf die Risikopositionen der Einzelverträge erzeugen. Auch die ISDA selbst hat dieses Problem schiedsgerichtlicher Verfahren in Bezug auf die Struktur des Derivatemarktes erkannt und festgehalten:

„Taken as a whole, if the CDS transactions on one side of the market perform in a way that is different from the CDS transactions on the other side, the risk of cascading failures would significantly increase. [...]“¹⁵⁴

¹⁵³ Vgl. Collins, in: Eidenmüller (Hrsg.), *Regulatory competition in contract law and dispute resolution*. [edited versions of papers presented during an international conference at Ludwig-Maximilians-University in Munich from 13 to 15 October 2011], 2013, S. 121ff, S. 123.

¹⁵⁴ ISDA (Fn. 73), 3.3.

Dies könne nur vermieden werden, wenn

„[...] all CDS contracts on identical contractual terms referencing the same Reference Entity are interpreted the same way, with uniform determinations made with respect to Credit Events and other material contractual provisions.“¹⁵⁵

Es sind nun genau diese Anforderungen, die sich in der Ausgestaltung der DCs niederschlagen. Die Ausgestaltung der DCs ist darauf angelegt, dass die einzelvertraglichen Pflichten der Marktteilnehmer stets gleich laufen. Ein Kreditereignis wird stets für alle CDS unter Verwendung der CDD einheitlich festgestellt. Die nichtkontradiktorische Natur des Verfahrens ist genauso wie die inter omnes-Wirkung der Entscheidungen Ausdruck dieser spezifischen Anforderungen des Derivatemarktes an die Umsetzung der normativen Stabilisierung von Verhaltenserwartungen in der Form der Kongruenzsicherheit. Nur durch die spezifische Ausgestaltung als nicht kontradiktorisches Verfahren, dessen Entscheidungen marktweite Geltung haben, kann sichergestellt werden, dass mis-matches zwischen den Einzelabschlüssen minimiert werden.

IV. Die DCs als Marktgericht

Das DC Verfahren stellt sich demnach als ein Verfahren neuen Typs dar, das aufgrund besonderer Marktstrukturen distinkte Eigenschaften aufweist. Dieser neue Verfahrenstyp lässt sich wie folgt charakterisieren: Das DC-Verfahren ist ein vertragsbasiertes Verfahren zur Entscheidung von vertraglichen Pflichten, das primär der Kongruenz der Vertragsgestaltung und damit dem Schutz der Funktion und Infrastruktur des Marktes dient. Denn eben dies ist im Derivatemarkt die spezifische Bedingung der Gewährleistung der Stabilisierung normativen Erwartens in der Form der Kongruenzsicherheit. Das DC-Verfahren ist deshalb ein vertragsbasiertes Verfahren zur Erzeugung rechtlicher Kongruenz als Funktionsvoraussetzung des Derivatemarktes. Es ist ein Entscheidungsverfahren eines Marktes für einen Markt, ein Marktgericht.

F. Normative Herausforderungen

Wie bereits eingangs diskutiert, können Entscheidungen dieser Marktgerichte teils massive Auswirkungen über den Kreis der Marktteilnehmer hinaus haben. Mit dem Konzept der transnationalen Rechtsgewalt soll daher nachfolgend ein Ansatz skizziert werden, mit dem sich die Tätigkeit der ISDA auch theoretisch erfassen (I) und auf dessen Grundlage sich dann

¹⁵⁵ ISDA (Fn. 73), 3.3.

eine Berücksichtigungspflicht der Menschenrechte postulieren lässt (II), die sich im Rahmen einer responsibility to respect insbesondere als Pflicht zur human rights due diligence niederschlägt (III).

I. Von der Ausübung internationaler öffentlicher Gewalt zur transnationalen Rechtsgewalt

1. *Transnationales Recht und internationale öffentliche Gewalt*

Die Beobachtung, dass internationale und hybride transnationale Spruchkörper Entscheidungen treffen, die weitreichende Konsequenzen haben können, ist nicht neu. Eine Vielzahl von Ansätzen untersucht unter dem Oberbegriff des „transnationalen Rechts“¹⁵⁶ den vielschichtigen Wandel des Rechts, der die Art der Rechtskreation, ihre Akteure, die Mechanismen der Rechtsdurchsetzung und Streitentscheidung sowie die Form der Rechtsnorm selbst betrifft.¹⁵⁷ Transnationales Recht kann dabei verstanden werden als „*methodological perspective, or paradigm shift in legal theory – an attempt to bridge the experience of legal pluralism in the nation state with that of the functionally differentiated world society.*“¹⁵⁸ Die Herausbildung normativer Ordnungen oberhalb, unterhalb und jenseits des Nationalstaates, die Pluralität, heterarchische Struktur und Polyzentrität dieser Normordnungen bilden den gemeinsamen Ausgangspunkt für ganz unterschiedliche Theoriebildungen. Konstitutionalistisch orientierte Ansätze versuchen unter Bezugnahme auf die Kantische Friedensschrift¹⁵⁹ in der Deutung von Jürgen Habermas¹⁶⁰ Strukturelemente der Verfassungsstaatlichkeit auf die transnationale Konstellation zu übertragen und erinnern an die Notwendigkeit der normativen Fundierung transnationaler Ordnungen auch unter den Bedingungen von Heterarchie und Polyzentrität.¹⁶¹ Fragmentierungsorientierte Ansätze gehen hingegen davon aus, dass die Transnationalisierung grundsätzlich die Einheitlichkeit des Rechts sowie die Wege der normativen Begründung desselben verändern und äußern deshalb Bedenken gegenüber universalistisch ausgerich-

¹⁵⁶ Calliess, Transnationales Recht, 2014.

¹⁵⁷ Vgl. zum Begriff des transnationalen Rechts: *Viellechner*, Transnationalisierung des Rechts 2013.

¹⁵⁸ *Zumbansen* Transnational Legal Theory 1 (2010), S. 141 ff., S. 151.

¹⁵⁹ Kant, Zum ewigen Frieden, in: *Königlich Preussische Akademie der Wissenschaften* (Hrsg.), Kant's gesammelte Schriften Erste Abteilung: Werke, Achter Band, 1912.

¹⁶⁰ Vgl. *Habermas*, Der gespaltene Westen 2004, S. 112 ff.; *Habermas* Kritische Justiz 38 (2005), S. 222 ff.; *Bogdandy* Harvard International Law Journal 47 (2006), S. 223 ff.; *Bogdandy/Delavalle* German Law Journal 10 (2009), S. 5 ff.

¹⁶¹ *Peters*, in: *Cassese* (Hrsg.), Realizing utopia. The future of international law, 2012, S. 118 ff.

teten Theorien des transnationalen Rechts.¹⁶² Auch Arbeiten zum Global Administrative Law öffnen sich der Einsicht, dass Rechtsgewalt vermehrt von hybriden staatlich/privaten Institutionen ausgeübt wird.¹⁶³ Armin von Bogdandy und Ingo Venzke haben mit Blick auf die Spruchfähigkeit internationaler Gerichte jüngst den Begriff der internationalen öffentlichen Gewalt geprägt. Diese definieren sie „als das auf völkerrechtlichen Akten basierende Vermögen [...], andere Akteure in ihrer Freiheit rechtlich oder auch nur tatsächlich einzuschränken oder ihren Freiheitsgebrauch in ähnlicher Weise zu gestalten.“¹⁶⁴ Damit einhergehend weiten sie die Legitimationsbedürftigkeit rechtlicher Entscheidungen auf alle Spruchkörper aus, die eine derartige internationale öffentliche Gewalt ausüben.

2. ISDA DCs: Legitimationsbedarf jenseits öffentlicher Rechtsgewalt

Nun schränkt die Tätigkeit der ISDA DCs fraglos die Freiheit anderer Akteure zumindest tatsächlich ein. Der Unterschied besteht freilich darin, dass die DCs ihre Rechtsprechungsgewalt nicht aus völkerrechtlichen Regelungen, sondern allein aus dem multilateralisierten ISDA-Vertragsnetzwerk ableiten. Fraglich ist deshalb, ob auch die rechtliche Tätigkeit der DCs, deren alleiniger Geltungsgrund Verträge zwischen Privaten sind, als Ausübung legitimationsbedürftiger Rechtsgewalt des transnationalen Rechts einzuordnen ist. Die weit überwiegende Zahl der aktuellen rechtlichen Überlegungen zum transnationalen Finanzmarktrecht beobachtet vor diesem Hintergrund eine besonders enge Verflechtung privater Normierungsformen und staatlich regulatorischen Rechts in diesem Bereich.¹⁶⁵ Die ISDA wird dabei ganz überwiegend als Bestandteil einer neuen Governance-Struktur der Finanzmärkte eingeordnet. Diese neue Form der Governance sei „multi-faceted and multi-levelled, bringing public and private, national and international together.“¹⁶⁶ Aber trotz dieser grundsätzlichen

¹⁶² Koskeniemi Kritische Justiz 37 (2004), S. 241 ff.; Koskeniemi, Fragmentation of International Law: Difficulties Arising from the Diversification and Expansion of International Law. Report of the Study Group of the International Law Commission 13. April 2006; Kennedy Ohio Northern University Law Review 34 (2008), S. 827 ff.; Kennedy, International legal structures 1987.

¹⁶³ Kingsbury/Krisch/Stewart R. B. Law and Contemporary Problems 68 (2005), S. 15 ff.; Casini/Kingsbury International Organizations Law Review 6 (2009), S. 319; Cassese, in: Bogdandy/Bernstorff/Dann/Goldmann/Wolfrum (Hrsg.), The Exercise of Public Authority by International Institutions. Advancing International Institutional Law, 2010, S. 761 ff.

¹⁶⁴ Vgl. Bogdandy/Venzke, In wessen Namen? 2014, S. 151; Bogdandy/Dann, Philipp, Goldmann, Matthias German Law Journal 9 (2008), S. 1375 ff.; vgl. zu einer Erweiterung des Begriffes internationaler öffentlicher Gewalt auch: Goldmann, A Matter of Perspective. Global Governance and the Distinction between Public and Private Authority (and Not Law) 2015, <http://ssrn.com/abstract=2260293>.

¹⁶⁵ Vgl. Biggins/Scott (Fn. 8), S. 11 ff.

¹⁶⁶ Morgan (Fn. 57), S. 657 vgl. ferner: Baker (Fn. 47), S. 1360.

Anerkennung privater und hybrider staatlich/privater Regelungsmechanismen wird die Rolle der ISDA teilweise auf Staatlichkeit und staatliches Recht zurückgeführt. Die ISDA sei zwar ein mächtiger Akteur, aber „as a private international association cannot sustain governance by itself.“¹⁶⁷ Die Interaktion der Normierungstätigkeit der ISDA mit staatlicher Regulierung wird deshalb teilweise zum Anlass genommen, der Tätigkeit der ISDA keine eigenständige Bedeutung beizumessen und die Legitimationsbedürftigkeit ihrer Handlungen zu bestreiten. Dies ist jedoch nicht richtig. Vielmehr zielt der Hinweis auf das Verhältnis von staatlicher Regulierung und privater Normsetzung darauf, dass die Regelungen der ISDA nicht in einem luftleeren Raum operieren¹⁶⁸, sondern in enger Verzahnung mit unterschiedlichen nationalstaatlichen und völkerrechtlichen Regelungen. Das heißt jedoch gerade nicht, dass jede Einzelentscheidung der ISDA auch auf staatliches Recht zurückgeführt werden kann. Eine solch reduktionistische Charakterisierung des transnationalen Rechts und der ISDA ist angesichts der Realverhältnisse der transnationalen Konstellation auch nicht mehr durchzuhalten.¹⁶⁹ Rechtspluralistische Theoriebildungen¹⁷⁰ haben gezeigt, dass transnationale Normbildungsprozesse nicht mehr allein auf Staatlichkeit zurückgeführt werden können¹⁷¹ und sich neue Formen der Rechtskreation, der Rechtsprechung und der Rechtsdurchsetzung herausbilden.¹⁷² Untersuchungen haben das etwa für unterschiedliche Bereiche der *lex mercatoria*,¹⁷³ für den hybriden Bereich des transnationalen Investitionsschutzrechts¹⁷⁴ oder die weitgehend nicht-staatliche Internet Governance¹⁷⁵ aufgezeigt. D.h. „[j]enseits des staatsgewaltsförmigen Rechts haben sich in der *lex mercatoria*, dem Recht der entfesselten globalisierten Wirtschaft, und der *lex digitalis* des Cyperspace eigene Rechtsetzungsdynamiken entfaltet.“¹⁷⁶ Auch wenn transnationale Normordnungen demnach nicht völlig autark von anderen staatlichen und völkerrechtlichen Regelungen sind, können sie dennoch als autonome Regelungsbereiche eine Eigenständigkeit erreichen, die es notwendig macht, nach der Legitima-

¹⁶⁷ *Morgan* (Fn. 57), S. 637.

¹⁶⁸ *Biggins/Scott* (Fn. 8), S. 12.

¹⁶⁹ Vgl. grundlegend *Fischer-Lescano*, Rechtskraft 2013; *Teubner* Rechtshistorisches Journal 15 (1996), S. 255; *Teubner* (Fn. 56).

¹⁷⁰ *Benda-Beckmann* Legal Pluralism & Unofficial Law 47 (2002), S. 37 ff.; *Michaels* Annual Review of Law and Social Science 5 (2009), S. 243 ff.; *Cover* Capital University Law Review 14 (1984), S. 179 ff.; *Zumbansen* (Fn. 158).

¹⁷¹ *Teubner* (Fn. 169); *Teubner* (Fn. 56).

¹⁷² *Calliess/Renner/Freiling* J. German Law Journal 9 (2008), S. 397 ff.

¹⁷³ *Dalhuisen* Berkeley Journal of International Law 24 (2006), S. 129 ff.

¹⁷⁴ *Renner*, Zwingendes transnationales Recht 2011; *Schneiderman* Journal of International Dispute Settlement 2 (2011), S. 1 ff.

¹⁷⁵ *Viellechner* (Fn. 157).

¹⁷⁶ *Fischer-Lescano* (Fn. 169), S. 34.

tionsbedürftigkeit der Ausübung ihrer Rechtsgewalt zu fragen.¹⁷⁷ Denn als emergente Ordnungen sind ihre Strukturbildungen nicht mehr allein aus anderen Rechtsordnungen ableitbar.¹⁷⁸ Ihre Autonomie äußert sich darin, dass die einzelnen Regime „nach Maßgabe ihrer je eigenen Sekundärregeln an die Operationen anderer Rechtsordnungen und -regimes anknüpfen können.“¹⁷⁹ Dies gilt in besonderem Maße für die ISDA. Will man die Rechtsprechungstätigkeit der ISDA DCs etwa allein auf staatliches Recht zurückführen, verkennt man, dass die Entscheidung in Bezug auf SCDS argentinischer Staatsanleihen für Argentinien Wirkungen hat, ohne dass Argentinien an dieser Entscheidung mitgewirkt hätte, diese in argentinisches Recht transformieren müsste oder vor irgendeinem Forum gegen diese Entscheidung vorgehen könnte. Die Rechtswirkung der Entscheidung des ISDA DCs entfaltet sich in diesem Fall gänzlich ohne Zutun staatlicher Tätigkeit.

3. Das Konzept der Transnationalen Rechtsgewalt

Für die Frage, ob die Ausübung von Rechtsgewalt rechtfertigungsbedürftig ist und ggf. Rechte Dritter zu berücksichtigen sind, kann es deshalb in der transnationalen Konstellation weniger auf die Einordnung als öffentliche oder private Rechtsgewalt ankommen, sondern auf die zu Grunde liegenden Gewaltverhältnisse selbst. So dürfte etwa bereits für die Verfahren der Investitionsschiedsgerichtsbarkeit die Aufteilung in öffentliche und private Formen der Rechtsgewalt an der real existierenden Hybridität derselben vorbei gehen.¹⁸⁰ Dies bestätigen Untersuchungen, die zeigen, dass der Charakter transnationaler Normbildungen jenseits der Dichotomie staatlichen und nichtstaatlichen Rechts zu suchen ist.¹⁸¹ Dieser Struktur-

¹⁷⁷ Autonomie bezeichnet keine völlige Loslösung transnationaler Normierungsformen von staatlicher Rechtssetzung (Autarkie), sondern „die Art und Weise seiner Beeinflussung durch die Umwelt (...).“ (Teubner, *Recht als autopoietisches System* 1989, S. 30f). Autonomie kommt einem System nach Niklas Luhmann zu, „insofern es selbst entscheiden kann, von internen Bedingungen, vom eigenen Systemtyp abhängig machen kann, worauf es angewiesen ist einerseits und was es als Output [...], Leistung [...] an die Umwelt abgibt.“ (Luhmann, *Einführung in die Systemtheorie* 2004, S. 47). Die rechtlichen Teilordnungen nutzen sämtlich Rechtsoperationen und sind deshalb nicht operativ geschlossen. „Vielmehr entsteht ihre wechselseitige *strukturelle Schließung* durch die strikte Geltungsbeschränkung auf den jeweiligen Bereich [...]“ (Teubner, in: *Grundmann* (Hrsg.), *Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag am 24. August 2010. Unternehmen, Markt und Verantwortung*, 2010, S. 1449).

¹⁷⁸ Vgl. zum Begriff der Emergenz: Luhmann, *Soziale Systeme* 1987, S. 43ff; Luhmann (Fn. 177), S. 259 ff.

¹⁷⁹ Renner (Fn. 174), S. 223.

¹⁸⁰ Vgl. zur Auflösung der Differenz public/privat in diesem Bereich: Maupin Virginia *Journal of International Law* 54 (2013), S. 367 ff.

¹⁸¹ Vgl. Michaels *Indiana Journal of Global Legal Studies* 14 (2007), S. 447 ff.

wandel¹⁸² der Unterscheidung öffentlicher und privater Rechtsgewalt stellt nicht in Frage, dass Staatlichkeit und staatlicher Rechtssetzung im transnationalen Kontext eine enorme Bedeutung zukommt.¹⁸³ Jedoch lässt sich eine zunehmende Zahl „weltgesellschaftliche[r] Gewaltphänomene“¹⁸⁴ mit dieser Unterscheidung nicht mehr analysieren.¹⁸⁵ Es bedarf daher eines Begriffes der Rechtsgewalt, der jenseits der Unterscheidung privater und öffentlicher Rechtsgewalt angesiedelt ist. Mit der transnationalen Rechtsgewalt wird hier ein solcher Begriff vorgeschlagen,¹⁸⁶ der unterschiedliche rechtstheoretische Überlegungen zusammenführt.

a. Transnationale Rechtsgewalt – gesellschaftliche Rechtserzeugung

Wenn Robert Cover die jurisgenerativen Kräfte gesellschaftlicher Akteure untersucht (Jurisgenesis),¹⁸⁷ steht dahinter eine Bestimmung der Rechtsgewalt die eben nicht einseitig auf die Sanktionsgewalt des Staates verengt.¹⁸⁸ „Law is a force, like gravity, through which our worlds exercise an influence upon one another, a force that affects the courses of these worlds through normative space.“¹⁸⁹ Rechtspluralistische Theoriebildungen untersuchen deshalb seit jeher Modi gesellschaftlicher und subalternen Rechtserzeugung und auch Bourdieus Konzept der Force of Law setzt nicht bei der Staatlichkeit an, sondern bei den ungleich komplexeren gesellschaftlichen Erzeugungs- und Wirkungsweisen des Rechts.¹⁹⁰ Der Begriff der transnationalen Rechtsgewalt nimmt diese unterschiedlichen Ansätze auf und geht davon aus, dass das transnationale Recht von einer Vielzahl gesellschaftlicher Jurisgenerationskräfte hervorgebracht wird. Auch diese enthalten legislative, judikative und exekutive Elemente, die allerdings nicht auf eine Staatsgewalt verweisen,¹⁹¹ sondern als Formen der „Erzeugung von Recht“¹⁹² analytische Kategorien zur Systematisierung der Gewaltengliederung im transnationalen Recht sind.

¹⁸² So Fischer-Lescano, in Anlehnung an Habermas, vgl. *Fischer-Lescano* (Fn. 169), S. 35.

¹⁸³ Vgl. zur Bedeutung von Staatlichkeit und Rechtspluralismus: *Randeria Soziale Welt* 57 (2006), S. 229 ff.

¹⁸⁴ *Fischer-Lescano* (Fn. 169), S. 33.

¹⁸⁵ In diese Richtung auch *Zumbansen Law and Contemporary Problems* 76 (2013), S. 117 ff.

¹⁸⁶ Dieser Vorschlag basiert auf *Fischer-Lescano* (Fn. 169).

¹⁸⁷ *Cover*, *Nomos and Narrative*, in: *Minow* (Hrsg.), *Narrative, violence, and the law*, 1992, S. 95 ff, S. 103 ff.

¹⁸⁸ *Fischer-Lescano* (Fn. 169), S. 33.

¹⁸⁹ *Cover* (Fn. 187), S. 102.

¹⁹⁰ *Bourdieu The Hastings Law Journal* 38 (1987), S. 814 ff.

¹⁹¹ Hier kann an die Theorie der Gewaltengliederung von Christoph Möllers angeknüpft werden, der festhält, dass die „Gleichsetzung von Rechtserzeugung und Staatsgewalt [...] eine historisch junge Errungenschaft [sei]“, vgl. *Möllers, Die drei Gewalten* 2008, S. 221.

¹⁹² *Möllers* (Fn. 191), S. 91.

Gerade für den Bereich des transnationalen Finanzmarktrechts finden sich hierfür zahlreiche Anhaltspunkte. Denn unter dem Begriff der Financial Sovereignty gibt es für diesen Bereich bereits seit einiger Zeit eine spezifische Diskussion darüber, wie das Verhältnis vermeintlich privater Kapitalmacht und öffentlicher Regulierungsgewalt zu verstehen ist. So wird hervorgehoben, dass Private (Banken) zunehmend auf die Geldmenge Einfluss nehmen, indem sie etwa durch Vergabe von Krediten die Geldmenge erhöhen,¹⁹³ was als Übergang monetärer Souveränität auf Private Akteure gedeutet wird.¹⁹⁴ Wenn man mit der legal theory of finance zudem von der hierarchischen Struktur der Finanzmärkte ausgeht,¹⁹⁵ dann wird die Position des lenders of last resort zu einem Ausdruck spezifischer finanzieller Souveränität, über die aber längst nicht jeder Nationalstaat verfügt.¹⁹⁶ Angesichts des massiven Einflusses ganz unterschiedlicher staatlicher, zwischenstaatlicher und privater Institutionen liegt es näher davon auszugehen, dass „die Verbindung mit den Finanz- und Marktmechanismen eine Souveränität konstituiert, die sehr viel komplexer, globaler, transnationaler und überstaatlicher ist.“¹⁹⁷ Mit Joseph Vogl¹⁹⁸ ist danach Souverän, „wer eigene Risiken in Gefahren für andere zu verwandeln vermag und sich als Gläubiger letzter Instanz platziert“.¹⁹⁹ Man mag über diese zugespitzte Formulierung streiten, dass die „rechtlich kodierte Entscheidungsgewalt“²⁰⁰ auf den Finanzmärkten zumindest partiell auch von privaten Akteuren ausgeübt wird, ist hingegen gerade mit Blick auf die ISDA schwer zu bestreiten.

b. Transnationale Rechtsgewalt – normative Rückbindung

Mit der zentralen Erkenntnis der Theoriebildungen zum transnationalen Recht,²⁰¹ dass die Transnationalisierung des Rechts Normbildungsprozesse erzeugt, die nicht mehr auf die Ausübung nationaler Rechtsgewalt reduziert werden können,²⁰² gerät aber auch die Frage in den Blick, wie die Ausübung transnationaler Rechtsgewalt normativ rückgebunden werden kann. „Auf welcher Legitimationsbasis regulieren transnationale Regimes ganze gesellschaftliche Lebensbereiche bis in die Einzelheiten des

¹⁹³ Vgl. hierzu z.B. kritisch *Teubner* (Fn. 56), S. 150 ff.

¹⁹⁴ Vgl. zur Idee der Vollgeldreform: *Teubner* (Fn. 56), S. 150 ff.

¹⁹⁵ *Pistor* (Fn. 15), S. 319.

¹⁹⁶ *Pistor* (Fn. 15), S. 319.

¹⁹⁷ *Marazzi*, Sozialismus des Kapitals 2012, S. 138.

¹⁹⁸ *Vogl*, Der Souveränitätseffekt 2015.

¹⁹⁹ *Vogl* (Fn. 198), S. 251.

²⁰⁰ *Vogl* (Fn. 198), S. 250.

²⁰¹ Vgl. *Calliess* (Fn. 156).

²⁰² Vgl. unter anderem: *Zumbansen* (Fn. 158); *Viellechner* (Fn. 157); *Teubner* (Fn. 56).

täglichen Lebens hinein?“²⁰³ Der Begriff der transnationalen Rechtsgewalt erschöpft sich insofern nicht in der normativen Nachzeichnung faktischer Machtverhältnisse. Das faktische Vermögen der Ausübung der Rechtsgewalt ist nur die eine Seite des Begriffs. In der Auseinandersetzung um die Rechtsbindung transnationaler Unternehmen wird zwar teilweise der Leitspruch „With power comes responsibility“ ausgegeben.²⁰⁴ Der Begriff der transnationalen Rechtsgewalt hat jedoch einen anderen Bezugspunkt. Die rechtliche Normativität transnationaler Rechtsgewalt ergibt sich weder aus staatlich vermittelter Autorität noch aus staatlich vermittelter Legitimität sondern aus den jeweiligen (legislativen, exekutiven, judikativen)²⁰⁵ transnationalen „Akten der Rechtserzeugung“.²⁰⁶ Der Begriff der transnationalen Rechtsgewalt öffnet sich hier in Anlehnung an Derrida „legitimierenden Instanzen“ jenseits von Staatlichkeit.²⁰⁷ Als „eine Vervielfältigung der Orte, [...] [in welchen] über das »Politische« in der Gesellschaft gestritten und entschieden wird“²⁰⁸ sind diese als vielgestaltige regime-spezifische Instanzen aufzufassen,²⁰⁹ deren Erforschung bisher noch keine allgemeine Systematik hervorgebracht hat. Gleichwohl gibt es eine Reihe von Ansätzen, die Aspekten der normativen Rückbindung transnationaler Rechtsgewalt gewidmet sind: Gunther Teubner sieht insofern grundlegend die Autokonstitutionalisierung als Möglichkeit der normativen Rückbindung transnationaler Regimes.²¹⁰ Moritz Renner hat untersucht, inwiefern die Herausbildung eines transnationalen *ordre public* als funktionales Äquivalent zur Einhegung transnationaler Wirtschaftsbereiche dienen kann.²¹¹ Andreas Fischer-Lescano zeigt mit dem Konzept des *colère public* zudem Wege auf, wie gesellschaftliche Skandalisierungen Rechtsänderungen im transnationalen Kontext herbeiführen können.²¹² Schließlich untersucht Lars Vellechner, ob die Horizontalwirkung von Grundrechten

²⁰³ Teubner (Fn. 56), S. 20.

²⁰⁴ Vgl. zu dieser Forderung: Kanalan/Eickenjäger, in: Blome/Fischer-Lescano/Franzki/Markard/Oeter (Hrsg.), *Contested Regime Collisions. Norm Fragmentation in World Society*, 2016.

²⁰⁵ Möllers (Fn. 191), S. 91.

²⁰⁶ Müller-Mall, *Performative Rechtserzeugung* 2012, S. 266. Gerade weil Müller-Malls Theorie der performativen Rechtserzeugung die rechtlicher Normativität von Bezügen auf Staatlichkeit ablöst und stattdessen in die Rechtserzeugung selbst verlagert, bietet sie auch Anknüpfungspunkte für eine normative Theorie transnationaler Rechtserzeugung.

²⁰⁷ Derrida, *Nicht die Utopie, das Un-Mögliche*, in: Derrida/Engelmann/Sedlaczek (Hrsg.), *Maschinen Papier*, 2006, S. 321ff, S. 335. Hierzu auch: Fischer-Lescano (Fn. 169), S. 37 f.

²⁰⁸ Teubner (Fn. 56), S. 186.

²⁰⁹ Vgl. zur Verortung des Politischen ferner: Holmes *Soziale Systeme* 19 (2013), S. 110; Horst, in: Amstutz/Fischer-Lescano (Hrsg.), *Kritische Systemtheorie*, 2014, S. 193.

²¹⁰ Teubner (Fn. 56), S. 94 ff.

²¹¹ Renner (Fn. 174).

²¹² Fischer-Lescano, *Globalverfassung* 2005.

„als Grund und Grenze transnationaler Regelungarrangements“²¹³ in der Lage ist als funktionales Äquivalent normativer Rückbindung zu fungieren.²¹⁴ Der Begriff der transnationalen Rechtsgewalt integriert diese Beschreibungen als Instantiierungen der vielgestaltigen Möglichkeiten normativer Rückbindung des transnationalen Rechts.

In Anlehnung und Abgrenzung an die Definition von Bogdandy und Venzke²¹⁵ werden unter transnationaler Rechtsgewalt deshalb die in und durch transnationale Normbildungsprozesse erzeugten Gewaltverhältnisse verstanden, deren normative Einhegung in Kenntnis ihrer Eigennormativität auf die vielgestaltigen transnationalen legitimierenden Instanzen jenseits von Staatlichkeit zurückgreifen muss.²¹⁶

II. Bindung transnationaler Gewalt an die Menschenrechte

Die Plausibilität eines derartigen Begriffs transnationaler Rechtsgewalt hängt wesentlich davon ab, ob es gelingt zu zeigen, welche konkreten rechtlichen Anforderungen daraus für transnationale Spruchkörper wie die ISDA DCs erwachsen. Zwar fehlt es einstweilen an einer allgemeinen Theorie der transnationalen Rechtsgewalt. Jedoch gibt es eine Vielzahl rechtlicher Überlegungen zum Umgang mit der Ausübung transnationaler Rechtsgewalt, die auch vermehrt Eingang in die Rechtspraxis gefunden haben. Von herausragender Bedeutung ist hier die Diskussion zur Menschenrechtsbindung transnationaler Unternehmen,²¹⁷ die mit dem Ruggie-Report ihren vorläufigen Höhepunkt erreicht hat.²¹⁸ Diese Diskussion hat nicht zuletzt im Zuge der Finanz- und Staatsschuldenkrise auch Eingang in die Debatte um das transnationale Finanzmarktrecht gefunden.²¹⁹ Hier steht insbesondere der Zusammenhang von Staatsschulden und der Gewährleistung wirtschaftlicher und sozialer Menschenrechte vermehrt im

²¹³ *Viellechner* (Fn. 157), S. 217 f.

²¹⁴ *Viellechner* (Fn. 157), S. 209 ff.

²¹⁵ Vgl. *Bogdandy/Venzke* (Fn. 164), S. 151.

²¹⁶ Vgl. etwa in Bezug auf die Begründung der Grundrechtsbindung in der transnationalen Konstellation: *Fischer-Lescano* JZ 69 (2014), S. 965, S. 971.

²¹⁷ Vgl. zum Begriff transnationaler Unternehmen grundlegend: *Nowrot*, Normative Ordnungsstruktur und private Wirkungsmacht 2006, S. 39 ff.

²¹⁸ Vgl. grundlegend *Ruggie*, Protect, Respect, and Remedy: A Framework for Business and Human Rights. Report of the Special Representative of the Secretary-General on Human Rights and Transnational Corporations and Other Business Enterprises. Special Representative of the Secretary-General on Human Rights and Transnational Corporations and Other Business Enterprises 7 April 2008.

²¹⁹ Grundlegend: *Dowell-Jones/Kinley* (Fn. 17); *Dowell-Jones* Human Rights Law Review 13 (2013), S. 423.

Fokus rechtlicher Untersuchungen.²²⁰ Dabei kann mit den 2011 UN Guiding Principles on Business and Human Rights,²²¹ den UNCTAD Principles on Responsible Sovereign Lending and Borrowing²²² sowie insbesondere den UN Guiding Principles on Foreign Debt and Human Rights²²³ mittlerweile auf eine beachtliche Zahl internationaler Standards zurückgegriffen werden, die für diesen Sachbereich potentielle Anknüpfungspunkte bieten.²²⁴ Vor dem Hintergrund des Begriffs der transnationalen Rechtsgewalt erscheint die Menschenrechtsbindung transnationaler privater Rechtspersonen, sofern sie transnationale Rechtsgewalt ausüben, folgerichtig. Denn die Gefährdungslagen der Ausübung transnationaler Rechtsgewalt entstehen unabhängig von der jeweiligen Zuordnung in staatliche oder private Rechtsformen.²²⁵

1. Menschenrechtsbindung Privater

Allerdings gehört die Bindung transnationaler privater Rechtspersonen (insbesondere transnationaler Unternehmen) an Menschenrechte nach wie vor zu den besonders umstrittenen Fragen des transnationalen Rechts.²²⁶ Dies liegt vor allem daran, dass die Rechtsbindung Privater im Völkerrecht traditionell mit der Frage verknüpft wird, ob und inwiefern Privaten Völkerrechtssubjektivität zugesprochen werden kann.²²⁷ Mit dem Begriff der transnationalen Rechtsgewalt verlagert sich der Schwerpunkt der Auseinandersetzung allerdings. Denn nicht mehr die Völkerrechtssubjektivität ist ausschlaggebend für die Bindung an Menschenrechte, sondern die Ausübung transnationaler Rechtsgewalt. Hiermit nimmt die Theorie

²²⁰ Vgl. *Boboslavsky/Cernic*, Making Sovereign Financing and Human Rights Work, 2014; *Espósito/Li/Boboslavsky*, Sovereign Financing and International Law, 2013.

²²¹ *Ruggie*, Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations "Protect, Respect and Remedy" Framework. Report of the Special Representative of the Secretary General on the issue of human rights and transnational corporations and other business enterprises, 21. März 2011.

²²² Vgl. Hierzu die Beiträge in: *Espósito/Li/Boboslavsky* (Fn. 220).

²²³ *Lumina*, Guiding Principles on foreign debt and human rights. Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights, 10. April 2011.

²²⁴ Vgl. *Jägers*, in: *Boboslavsky/Cernic* (Hrsg.), Making Sovereign Financing and Human Rights Work, 2014, S. 179 ff.

²²⁵ Besonders deutlich wird dies etwa im Rahmen der Debatte um die Freiheitsgewährleistungen im Cyberspace. Vgl. *Fischer-Lescano* (Fn. 216).

²²⁶ Vgl. hierzu allgemein: *Kanalan*, On the Accountability of Private Actors for Human Rights Violations. The Horizontal Effect of Human Rights in the Era of the Transnational Constellation 1 September 2014, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2539110.

²²⁷ Vgl. u.a. *Nowrot* (Fn. 217), S. 523 ff. *Kulick*, Global public interest in international investment law 2012, S. 61.

transnationaler Rechtsgewalt die vielschichtigen und weitgehenden Tendenzen der Rechtspraxis auf, die bei der Frage der Menschenrechtsbindung schon längst nicht mehr mit einer streng dichotomischen Unterscheidung öffentlicher und privater Rechtsgewalt arbeiten. Dies zeigen nicht zuletzt nationale,²²⁸ supranationale²²⁹ und transnationale²³⁰ Judikate, die auf unterschiedlichen Wegen zumindest en passant eine Menschenrechtsbindung Privater annehmen. Zudem hat sich mittlerweile eine Vielzahl konkreter dogmatischer Anknüpfungspunkte für eine Menschenrechtsbindung transnationaler Rechtsgewalt herausgebildet, die jenseits theoretischer Auseinandersetzung erhebliche rechtspraktische Bedeutung erlangt haben.²³¹ Diese oft als Horizontalwirkung der Menschenrechte²³² bezeichnete Tendenz wird zwar meist noch versucht mit staatsorientierten dogmatischen Konzepten der Menschenrechtsbindung einzufangen;²³³ dies kann aber nicht darüber hinweg täuschen, dass die grundsätzliche Möglichkeit der Menschenrechtsbindung Privater Rechtswirklichkeit geworden ist. Und tatsächlich beziehen sich die aktuellen Auseinandersetzungen weniger auf die Frage, ob Private überhaupt Adressaten menschenrechtlicher Verpflichtungen sein können, sondern eher auf Art und konkrete Ausgestaltung der Bindungspflichten.²³⁴

²²⁸ So die Vielzahl von Fällen zur Erstreckung der Versammlungsfreiheit auf Privatgrundstücke im Wege der public forum-Doktrin: BVerfG Urt. v. 22.2.2011 – 1 BvR 699/06, NJW 2011, 1201 – Fraport, Her Majesty The Queen v. Jack Layton Ontario Provincial Court – Criminal Division [1986 CarswellOnt 792, 38 C.C.C. (3 d) 550]; Supreme Court of Canada, Committee for the Commonwealth of Canada v. Canada, [1991] 1 SCR 139; Supreme Court of the United States, International Society for Krishna Consciousness <ISKCON> v. Lee, 505 U.S. 672 [1992]; Supreme Court of California, Robbins v. Pruneyard Shopping Center, 23 Cal. 3rd 899 [1979]).

²²⁹ Vgl. EuGH v. 13.5.2014, Rs. C-131/12 – Google Spain, wo Google zur Achtung der Grundrechtscharta verpflichtet wurde, vgl. *Fischer-Lescano* (Fn. 216), S. 972.

²³⁰ Siehe etwa die Entscheidungspraxis der ICANN Panels, die auch das Recht zur Meinungsfreiheit berücksichtigen, vgl. *Karavas/Teubner*, in: *Ladeur* (Hrsg.), Innovationsoffene Regulierung des Internet. Neues Recht für Kommunikationsnetzwerke, 2003, S. 249; *Viel-lechner* (Fn. 157), S. 220 ff.

²³¹ Vgl. allgemein: *Weissbrodt*, in: *Shelton* (Hrsg.), The Oxford handbook of international human rights law, 2013, S. 719 ff. Dies gilt vor allem für den Ruggie-Report und darin veröffentlichten Guiding Principles on Business and Human Rights. Vgl. *Ruggie* (Fn. 221).

²³² Vgl. für eine Untersuchung von Schutzpflichten in Bezug auf Unternehmen im Ausland: *Bernstorff* Archiv des Völkerrechts 49 (2011), S. 34.

²³³ Vgl. die ausführliche Kritik bei *Kanalan* Archiv des Völkerrechts 52 (2014), S. 495, S. 508 ff. *Kanalan* (Fn. 226).

²³⁴ Vgl. *Letnar Cernic* (Fn. 29), S. 149 f.

2. Zurechnungsprobleme

Insbesondere bei der Untersuchung der Auswirkungen finanzmarktrechtlicher Entwicklungen auf soziale und wirtschaftliche Menschenrechte stellt sich allerdings das Problem, dass die konkreten Auswirkungen einer bestimmten Handlung auf eine konkrete Person oft nur schwer nachvollziehbar sind.²³⁵ Dies liegt freilich vor allem daran, dass die Mehrzahl menschenrechtlicher Untersuchungen über einen *micro approach*²³⁶ nicht hinausgeht, der nur nach konkreten Individualpflichten eines Unternehmens in Bezug auf ein Individuum oder eine Gruppe von Personen fragt.²³⁷ Aus dem Blick geraten dabei aber etwa marktstrukturelle Problemlagen, wie der Anstieg der Lebensmittelpreise durch die Finanzialisierung dieser Märkte, die in ihren Auswirkungen oft besonders drastisch und weitreichend sind. In jüngerer Zeit hat sich deshalb im Bereich Finance and Human Rights ein Ansatz entwickelt, der als *macro approach* "die Interaktion zwischen den Strukturen, Prozessen und Dynamiken der internationalen Finanzwelt auf der einen Seite und der Fähigkeit von Staaten zur breit angelegten Absicherung von Menschenrechten auf der anderen Seite"²³⁸ untersucht. Im Vordergrund dieses systemisch ausgerichteten Ansatzes steht der „impact of the financial system on economic structures and performance, which affects the socioeconomic rights of people on an increasingly global scale.“²³⁹

Dieser Makro-Ansatz findet seine rechtstheoretische Begründung darin, dass sich die Funktion der Menschenrechte in der transnationalen Konstellation grundlegend wandelt.²⁴⁰ Je tiefergehend issue-spezifische Bereichsregime²⁴¹ transnationale Rechtsprozesse beeinflussen, desto weiter verschiebt sich die Funktion der Menschenrechte darauf, Kollisionslagen zwischen diesen funktionalen Normordnungen abzufedern.²⁴² Die Funktion der Menschenrechte besteht dann auch darin, allgemein humane, ökologische und kommunikative Entfaltungsräume abzusichern,²⁴³ die durch destruktive Externalitäten und Expansionstendenzen von Bereichsordnungen in Gefahr geraten.²⁴⁴ Es geht mit andern Worten „darum, die grundrechtliche Dimension der Strukturkollisionen der Gesellschaft

²³⁵ Dowell-Jones/Kinley (Fn. 17).

²³⁶ Vgl. zur Kritik am *micro approach*: Dowell-Jones/Kinley (Fn. 17) Jägers (Fn. 224).

²³⁷ Dowell-Jones/Kinley (Fn. 17), S. 187.

²³⁸ Dowell-Jones/Kinley (Fn. 17), S. 188 (Übersetzung Johan Horst).

²³⁹ Dowell-Jones/Kinley (Fn. 17), S. 188.

²⁴⁰ Vgl. hierzu auch: Viellechner (Fn. 157), S. 209ff; Kanalan (Fn. 226).

²⁴¹ Fischer-Lescano/Teubner, Regime-Kollisionen 2006.

²⁴² Hierzu grundlegend Teubner Der Staat 44 (2006), S. 161 ff.

²⁴³ Fischer-Lescano (Fn. 169); Fischer-Lescano (Fn. 216).

²⁴⁴ Teubner (Fn. 242), S. 179 ff.

ernst zu nehmen und aus diesen Kollisionen heraus die Rechtsbindungen zu konkretisieren.“²⁴⁵

3. Reichweite der Menschenrechtsbindung

Diese systemische Bestimmung der Funktion der Menschenrechte hat auch Eingang gefunden in zahlreiche der Normierungs- und Standardisierungsversuche für den Bereich der Menschenrechtsbindung Privater.²⁴⁶ Als Ausgangspunkt für die Bestimmung menschenrechtlicher Bindungspflichten bei der Ausübung transnationaler Rechtsgewalt bieten sich die Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGP) an.²⁴⁷ Denn diese von John Ruggie formulierten Grundsätze sind derart breit rezipiert worden, dass sie fraglos das Zentrum der derzeitigen Debatte bilden.²⁴⁸

Nach der grundlegenden Einteilung des Ruggie-Reports kommt privaten Unternehmen zumindest die responsibility to respect zu.²⁴⁹ Damit ist grundlegend gemeint, dass Unternehmen „avoid infringing on the human rights of others and should address adverse human rights impacts with which they are involved.“²⁵⁰ Eine solche Achtungspflicht trifft auch die ISDA, entweder selbst oder vermittelt über die in ihr und durch sie tätigen Unternehmen.²⁵¹ Die Formulierung im Ruggie-Report ist bewusst so gehalten, dass sie nicht nur unmittelbare Verletzungen in Sinne eines Mikro-Ansatzes umfasst, sondern darüber hinaus auch (mittelbare) negative Auswirkungen auf Menschenrechte, die durch das Zusammenwirken mehrerer Akteure (eines Marktes) entstehen. Dies wird durch den Wortlaut des Prinzips 13 der UNGP bestätigt.²⁵² Denn nach dieser Formulierung fallen unter die responsibility to respect auch Geschäftstätigkeiten, die im Zusammenwirken mit anderen allgemeine negative Auswirkungen auf Menschenrechte haben.

Die strukturelle Dimension der responsibility to respect wird ferner konkretisiert durch die Guiding Principles on Foreign Debt and Human Rights.²⁵³ Denn nach dem auch für Private geltenden Prinzip 9 umfasst

²⁴⁵ Fischer-Lescano (Fn. 216), S. 971.

²⁴⁶ Vgl. Weissbrodt Minnesota Journal of International Law 23 (2014), S. 135 ff.

²⁴⁷ Ruggie (Fn. 221). Vgl. hierzu z.B.: Shemberg Business Law International 13 (2012), S. 27 ff.

²⁴⁸ Vgl. z.B.: Mareš, The UN guiding principles on business and human rights, 2012.

²⁴⁹ Vgl. Shemberg (Fn. 247), S. 30 ff.

²⁵⁰ Ruggie (Fn. 221), Principle 11.

²⁵¹ Für eine direkte Bindung der ISDA selbst spricht z.B., dass etwa die Guiding Principles on foreign debt and human rights nicht nur auf transnationale Unternehmen Anwendung finden, sondern auch auf private und öffentliche Finanzinstitutionen, vgl. Lumina (Fn. 223), Nr. 9.

²⁵² Ruggie (Fn. 221), Prinzip 13.

²⁵³ Vgl. hierzu ausführlich: Jägers (Fn. 224), S. 190 ff.

die responsibility to respect in diesem Bereich unter anderem „a duty to refrain from formulating, adopting, funding and implementing policies and programmes which directly or indirectly contravene the enjoyment of human rights.“²⁵⁴ Obwohl dies oft nicht deutlich hervorgehoben wird, besteht demnach kein Zweifel daran, dass die Achtungspflicht auch Konstellationen struktureller und mittelbarer negativer Auswirkungen auf Menschenrechte erfasst.

Jedoch wird teilweise vertreten, dass die responsibility to respect ebenso wie die von verschiedenen Institutionen entwickelten internationalen Standards sämtlich keine rechtlich verbindliche Erwartung statuieren. Begründet wird dies damit, dass diese Dokumente formal keine verbindlichen Rechtssätze darstellten. Zudem gehe der Ruggie-Report selbst davon aus, dass durch diesen keine neuen Rechte geschaffen werden und die responsibility to respect lediglich eine soziale Verhaltenserwartung darstelle und keine rechtlich durchsetzbare Verhaltenspflicht. Richtig daran ist, dass die UNGP ebenso wie andere Standards selbst, d.h. aus sich heraus keine rechtliche Verbindlichkeit genießen. Daraus folgt jedoch nicht, dass die in den UNGP angeführten Prinzipien nicht aus anderen Gründen de lege lata bereits rechtliche Verbindlichkeit zukommt. Dies bringt Ruggie wie folgt zum Ausdruck:

„The Guiding Principles’ normative contribution lies not in the creation of new international law obligations but in elaborating the implications of existing standards and practices for States and businesses...“²⁵⁵

Die Guiding Principles beanspruchen demnach das „law as it is“ wiederzugeben.²⁵⁶ Für die Bestimmung der konkreten Pflichten der responsibility to protect kommt es deshalb darauf an, zu überprüfen, ob für die einzelnen Aspekte der responsibility to respect de lege lata Anknüpfungspunkte bestehen. Dies soll nachfolgend für eine konkrete Pflicht skizziert werden.

III. Ansätze für Menschenrechtsverpflichtungen der ISDA: Die Pflicht zur Human Rights Due Diligence

Prinzip Nr. 17 der UNGP präzisiert die Pflicht von Unternehmen zur Durchführung einer Human Rights Due Diligence (HRDD).²⁵⁷ Die Pflicht zur HRDD²⁵⁸ hat dabei zwei Anknüpfungspunkte. Zum einen ist die Figur der due diligence ein bekanntes Konzept der Völkerrechtswissenschaft in

²⁵⁴ Vgl. *Lumina* (Fn. 223), Prinzip 9.

²⁵⁵ *Ruggie* (Fn. 221), Introduction to Principle Nr. 14.

²⁵⁶ *Knox*, in: *Mareş* (Hrsg.), *The UN guiding principles on business and human rights. Foundations and implementation*, 2012, S. 51 ff., S. 64.

²⁵⁷ Vgl. hierzu ausführlich: *Jägers* (Fn. 224), S. 191 ff.

²⁵⁸ Vgl. allgemein: *Lambooy* *Netherlands Quarterly of Human Rights* 28 (2010), S. 404.

Bezug auf Staatenpflichten,²⁵⁹ welches oft auch als „basic principle of public international law“ bezeichnet wird.²⁶⁰ Ferner nimmt es Anleihen an zivilrechtlichen Berichtspflichten von Publikumsgesellschaften.²⁶¹ Die HRDD hat unter anderem auch Eingang gefunden in die Guiding Principles on Foreign Debt and Human Rights²⁶² sowie die OECD Guidelines for Multinational Enterprises²⁶³ und ist fester Bestandteil der meisten Standards und Normierungsversuche im Bereich Finance and Human Rights.²⁶⁴

Die HRDD-Pflicht ist deshalb von besonderer Bedeutung, weil hier das Zusammenspiel internationaler, transnationaler und nationaler Regelungen das Potential für eine sehr weitreichende Verpflichtung privater Akteure birgt. Dies liegt insbesondere daran, dass die Pflicht zur Human Rights Due Diligence eine immer engere Verflechtung mit sonstigen unternehmensrechtlichen Berichtspflichten aufweist.²⁶⁵ Das prominenteste Beispiel bilden hierbei die verbindliche Kodifikation einer Human Rights Due Diligence in Sec. 1502 und 1504 des US-amerikanischen Dodd-Frank Acts²⁶⁶ für bestimmte Mineralien und für bestimmte Zahlungen im Zusammenhang mit dem Abbau und Handel bestimmter Rohstoffe.²⁶⁷

Ganz allgemeine und weitreichende Pflichten von Unternehmen zum sog. *non-financial reporting*, welches auch menschenrechtliche Aspekte umfasst²⁶⁸, statuiert auch die jüngst verabschiedete EU-Richtlinie 2014/95.²⁶⁹ Diese partielle Inkorporation von HRDD-Pflichten in unternehmensrechtliche nicht-finanzielle Berichtspflichten führt mithin zu einer engen Verzahnung gesellschaftsrechtlicher und bilanzrechtlicher Regelungen mit menschenrechtlichen Anforderungen und macht jene zumindest potentiell zu einem Durchsetzungsinstrument für Menschenrechte.²⁷⁰

Es gibt deshalb bereits eine Reihe verbindlicher Berichtspflichten, die menschenrechtliche Aspekte umfassen. Ob die Human Rights Due Dili-

²⁵⁹ Vgl. *Koivurova*, in: *Wolfrum* (Hrsg.), *The Max Planck encyclopedia of public international law*, 2012; vgl für eine kritische Einschätzung: *Chinkin* *European Journal of International Law* 10 (1999), S. 387 ff.

²⁶⁰ *Barnidge* *International Community Law Review* 8 (2006), S. 81 ff., S. 121.

²⁶¹ Vgl. *Martin-Ortega* *Netherlands Quarterly of Human Rights* 32 (2014), S. 44 ff., S. 51; *Lambooy* (Fn. 258).

²⁶² *Lumina* (Fn. 223), S. Nr. 39.

²⁶³ *OECD*, *OECD Guidelines for Multinational Enterprises* 2011, S. IV. Human Rights, Nr. 5.

²⁶⁴ Vgl. in Bezug auf die Bedeutung der HRDD im Bankensektor: *The Thun Group of Banks*, *UN Guiding Principles on Business and Human Rights*. Discussion paper for Banks on Implications of Principles 16–21 Oktober 2013, <http://business-humanrights.org/sites/default/files/media/documents/thun-group-discussion-paper-final-2-oct-2013.pdf>.

²⁶⁵ Vgl. *Safraty* *Virginia Journal of International Law* 54 (2014), S. 97 ff.

²⁶⁶ Vgl. *Safraty* (Fn. 265).

²⁶⁷ Vgl. *Martin-Ortega* (Fn. 261).

²⁶⁸ Vgl. hierzu ausführlich *Kanalan/Eickenjäger* (Fn. 204).

²⁶⁹ Vgl. *Kanalan/Eickenjäger* (Fn. 204).

²⁷⁰ Vgl. *Safraty* (Fn. 265), S. 115 ff.

gence-Pflicht aus den UNGP, die diese Tendenzen aufnimmt, im Rahmen der responsibility to respect darüber hinaus eine eigene allgemeine Pflicht zur Durchführung einer Human Rights Due Diligence für transnationale Unternehmen begründet, ist deshalb für die Verbindlichkeit derselben rechtspraktisch oft gar nicht mehr entscheidend. Dass aber mittlerweile von solch einer allgemeinen in eine Rechtspflicht erwachsenden HRDD-Pflicht für transnationale Unternehmen ausgegangen werden kann, findet seine normative Begründung mit Blick auf den Begriff der transnationalen Rechtsgewalt darin, dass diese Unternehmen an der Ausübung transnationaler Rechtsgewalt partizipieren. Zwar wird die allgemeine rechtliche Verbindlichkeit der HRDD-Pflicht insbesondere in Bezug auf die UNGP oft noch abgelehnt und nur von einer sozialen Pflicht gesprochen. Dem ist entgegenzuhalten, dass sich die HRDD-Pflicht bereits derart stark in verbindlichen Regelungsstandards niedergeschlagen und in der Folge rechtlich konturiert hat, dass in dieser Pflicht längst keine bloße soziale Erwartung mehr gesehen werden kann – zumal eine vermeintlich soziale Erwartung eines Anlegers an die Geschäftspraktiken eines Unternehmens, wie gesehen, durchaus den Charakter einer rechtlich verbindlichen Berichtspflicht erlangen kann. Darüber hinaus hat die HRDD-Pflicht in unterschiedlichen Formen flächendeckende Anerkennung in sämtlichen relevanten Standardisierungen gefunden. Wir müssen demnach davon ausgehen, dass die HRDD-Pflicht der UNGP eine de lege lata bereits bestehende oder zumindest sich in der Entwicklung befindende allgemeine Rechtspflicht transnationaler Unternehmen zum Ausdruck bringt.²⁷¹

Die HRDD umfasst im Rahmen der responsibility to respect die Pflicht von Unternehmen, unmittelbare und mittelbare negative Effekte ihrer Tätigkeit auf die Menschenrechte zu untersuchen²⁷² und die Ergebnisse dieser Untersuchung formal bekanntzugeben.²⁷³ Die spezifischen Inhalte der HRDD ergeben sich aus den Prinzipien 17 bis 21 der UNGP.²⁷⁴ Insbesondere das Impact Assessment dürfte hier von Bedeutung sein.²⁷⁵ Hervorzuheben ist zudem, dass die HRDD-Pflicht negative menschenrechtliche Auswirkungen der jeweiligen Unternehmensaktivität in einem umfassenden Sinne erfasst, d.h. alle aktuellen und potentiellen negativen Auswirkungen, die ein Unternehmen selbst verursacht oder fördert, sowie Auswirkungen, die von den Geschäftspartnerinnen verursacht werden.²⁷⁶

²⁷¹ Einige Autoren sehen dies jedenfalls für die nahe Zukunft voraus: *Martin-Ortega* (Fn. 261), S. 74.

²⁷² *Ruggie* (Fn. 221), S. Prinzip 17.

²⁷³ *Ruggie* (Fn. 221), Prinzip 21.

²⁷⁴ Vgl. hierzu auch: *Lambooy* (Fn. 258), S. 437 f.

²⁷⁵ Vgl. *Ruggie* (Fn. 221), Prinzip 18.

²⁷⁶ *Ruggie* (Fn. 221), Prinzip 17. Zu dem Umfang der Berichtspflichten: *Lambooy* (Fn. 258), S. 433 ff.; *Martin-Ortega* (Fn. 261), S. 55 ff.

Freilich stellen die UNGP in Prinzip 17 (b) fest, dass die HRDD von Art und Umfang der Geschäftstätigkeit abhängt. Insbesondere für die Geschäftstätigkeit im Bereich des Finanzmarktes, wie etwa für Banken, gibt es deshalb eine Reihe spezifischer Überlegungen zur Umsetzung dieser Pflicht.²⁷⁷ Und auch einige in der sog. Thun Group zusammengeschlossene Banken haben sich zu Umfang und Problemen der Etablierung der HRDD im Bankensektor geäußert.²⁷⁸ Ausgehend von der umfassenden Definition der UNGP in Bezug auf tatsächliche und potentielle, unmittelbare und mittelbare Auswirkungen auf Menschenrechte ist für den Finanzsektor festzuhalten, dass nicht nur Auswirkungen, die eine konkrete Investition auf eine konkrete Gruppe von Personen betreffen, von der HRDD erfasst werden. Darüber hinaus sind auch solche Auswirkungen, die sich mittelbar und durch das Zusammenwirken mit anderen Marktteilnehmerinnen ergeben, Bestandteil der HRDD. Hierunter fallen etwa Preissteigerungen von Grundnahrungsmitteln, die durch Investitionen in finanzielle Produkte auf den entsprechenden Märkten hervorgerufen werden können.²⁷⁹ Diese marktstrukturellen negativen Auswirkungen auf Menschenrechte dürften für den Finanzsektor von hervorgehobener Bedeutung sein.²⁸⁰

Die ISDA muss vor diesem Hintergrund ihrer HRDD-Pflicht genügen. Dabei ist insbesondere darauf zu achten, dass die Tätigkeit der ISDA massive marktstrukturelle Auswirkungen mit menschenrechtsgefährdender Wirkung haben kann, die unter die HRDD-Pflicht fallen.

G. Fazit

Die Tätigkeit der ISDA ist als transnationaler Normbildungsprozess bisher noch nicht hinreichend erforscht worden. Insbesondere im Zusammenhang mit Fragen der Finanzmarktregulierung dürfte dies unerlässlich sein. Die kursorische Untersuchung der DCs hat gezeigt, dass die ISDA mit bestimmten rechtlichen Instrumenten einen spezifischen Markt weitgehend regelt. Da dieser Markt nicht zuletzt wegen seiner überragenden makroökonomischen Bedeutung durchaus auch Auswirkungen auf andere Märkte und Gesellschaftsbereiche hat, stellt die Tätigkeit der ISDA rechtliche Untersuchungen auch vor normative Probleme. Insofern ist die ISDA vor dem Hintergrund eines neuen Begriffs der transnationalen Rechtsge-

²⁷⁷ Vgl. grundlegend: *Felice* The International Journal of Human Rights 19 (2015), S. 319.

²⁷⁸ *The Thun Group of Banks* (Fn. 264).

²⁷⁹ So warnt etwa die UNCTAD seit Jahren in ihren Berichten vor derartigen Auswirkungen. Vgl. UNCTAD, Trade and Development Report 2011. UNCTAD/TDR/2011. UNCTAD 2011, S. 111 ff.

²⁸⁰ Vgl. etwa in Bezug auf Finanzialisierung der Rohstoffmärkte: *Dowell-Jones/Kinley* (Fn. 17), S. 194 ff.

walt als Institution zu charakterisieren, die besonders weitreichend an der Ausübung transnationaler Rechtsgewalt partizipiert. Deshalb ist sie im Rahmen ihrer Tätigkeit auch rechtlichen Pflichten unterworfen. Insbesondere kommen ihr im Rahmen der responsibility to respect auch spezifische menschenrechtliche Berücksichtigungspflichten zu.

*Johan Horst, Bremen**

Summary

The International Swaps and Derivatives Association (ISDA) is the dominating rule maker in the markets for financial derivatives including the market for credit default swaps (CDS). The impact of the market for such derivatives on other sectors of the economy and society is potentially massive. Crucially, the ISDA's Credit Derivatives Determination Committees (DCs) power to determine the existence of a credit event requiring payment can drastically impact the fiscal situation of a state, given that CDS are also used to secure Government bonds. The recent decision on Argentina is a case in point. Against this background, this paper first gives a detailed account of the legal design of the ISDA DCs. This analysis shows that, unlike other transnational adjudicatory bodies, the DCs do not primarily aim to guarantee transactional security for single contractual obligations. Rather, they constitute a new type of transnational adjudication whose function is to guarantee the congruency of all positions in a contractual network. However, the ISDA and its DCs also raise fundamental normative questions. How is it possible that the legal infrastructure for markets with such a key role in the global economy is generated by a private institution such as the ISDA? Drawing on a variety of legal pluralist approaches as well as on new socio-legal theories of transnational financial market law, I propose to understand the ISDA as instantiation of a transnational legal force. Assuming that transnational law creation comprises a variety of societal jurisgenerative forces not limited to national or international polities, the need for a normative foundation applies to all forms of transnational law creation irrespective of their private or public nature. While the forms and structures of such a normative foundation have yet to be fully systemized, it is clear that ISDA's transnational legal force in the derivatives markets calls for a normative justification that goes beyond state-centered regulatory oversight. With reference to a macro approach to human rights and finance, the obligation for a human rights due diligence can be seen as a first step towards (re)establishing a normative dimension to the transnational rule-making processes of the ISDA.

* Johan Horst, LL.M. (Georgetown) ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter im ERC-Projekt Transnational Force of Law (ERC-2014-CoG, No. 647313) von Andreas Fischer-Lescano an der Universität Bremen. Ich danke Gunther Teubner für seine ausführliche Kommentierung und wertvollen Anregungen, Nora Markard für zahlreiche Hinweise und widme diesen Beitrag Andreas Fischer-Lescano und dem Lehrstuhlteam.